2014
RAPPORT ANNUEL

ANCRÉS ICI, OUVERTS SUR LE MONDE

Caisse de dépôt et placement du Québec

2
FAITS SAILLANTS 2014

4
ACTIFS DANS LE MONDE

6
ANCRÉS AU QUÉBEC

8
DERRIÈRE NOS CLIENTS,
LES QUÉBÉCOIS

10
RÉSULTATS PAR
CATÉGORIE D'ACTIF

12
NOS RÉALISATIONS EN 2014

14
NOS PRIORITÉS 2015-2018

18
MESSAGE DU PRÉSIDENT
DU CONSEIL

20
MESSAGE DU PRÉSIDENT
ET CHEF DE LA DIRECTION

23
NOS CLIENTS, LES DÉPOSANTS

29
RAPPORT DE GESTION
30 Contexte macroéconomique
35 Analyse du rendement global
38 Analyse du rendement
par catégorie d'actif
49 Gestion des risques
55 Conformité

57
PRÉSENCE DE LA CAISSE
AU QUÉBEC
62 Réalisations de la Caisse
au Québec

77
INVESTISSEMENT RESPONSABLE
78 Rapport sur l'investissement
responsable
83 Rapport sur le
développement durable

87
RAPPORTS DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION
ET DE SES COMITÉS

115
CONSEIL D'ADMINISTRATION
ET COMITÉ DE DIRECTION
116 Structure organisationnelle
118 Conseil d'administration
119 Comité de direction

121
RAPPORT FINANCIER

129
ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

NOUS SOMMES PLUS ACTIFS QUE JAMAIS DANS LE MONDE ET NOUS JOUONS UN RÔLE DE PREMIER PLAN AU QUÉBEC

Nous sommes un investisseur de long terme au service de 32 clients – principalement des régimes de retraite et d'assurance publics et parapublics québécois.

Avec des investissements répartis à travers le monde, nous sommes un acteur clé sur les marchés financiers, en placements privés, en infrastructures et en immobilier.

Faits saillants 2014

9,6 %

RENDEMENT ANNUALISÉ SUR 4 ANS

67,2 G$

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS SUR 4 ANS

12,0 %

RENDEMENT EN 2014

23,8 G$

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS EN 2014

AAA

MAINTIEN DES COTES DE CRÉDIT LES PLUS HAUTES

Les agences de notation DBRS, Moody's et Standard & Poor's ont maintenu les cotes de crédit de la Caisse et de CDP Financière avec une perspective stable.

16,0 ¢

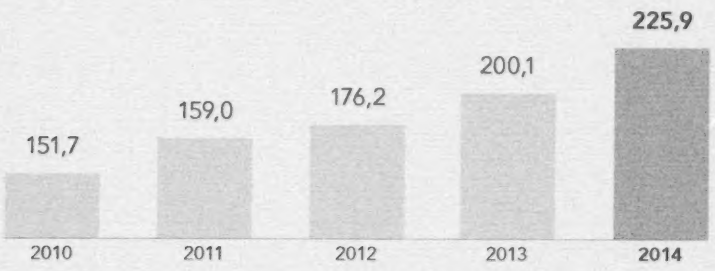
PAR 100 $ D'ACTIF NET MOYEN EN 2014

Un ratio de charges d'exploitation qui place la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie.

225,9 G$

ACTIF NET AU 31 DÉCEMBRE 2014

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE LA CAISSE DE 2010 À 2014 (en milliards de dollars)



Actifs dans le monde

NOUS INVESTISSONS DE FAÇON STRATÉGIQUE DANS LES MARCHÉS PORTEURS

en déployant nos équipes sur le terrain et en nous associant avec des partenaires de premier plan

NOS BUREAUX DANS LE MONDE

- Siège social et bureau d'affaires
- Bureaux internationaux (Washington et Singapour ont été ouverts en 2014)
- Ouvertures prévues en 2015 et 2016

117 G$

EXPOSITION DE LA CAISSE AUX MARCHÉS MONDIAUX, EN HAUSSE DE 45 G$ DEPUIS LA FIN DE 2010.

PARMI NOS INVESTISSEMENTS DE 2014

644 M£

DANS LONDON ARRAY

Situé au large des côtes du Royaume-Uni, ce parc éolien en mer compte 177 éoliennes d'une capacité de 630 MW.

2,2 G$US

THREE BRYANT PARK, MANHATTAN

Acquisition par Ivanhoé Cambridge et son partenaire Callahan Capital Properties de l'un des immeubles de bureaux les plus prestigieux de New York.

24,7 %

INVENERGY WIND, ÉTATS-UNIS

Prise de participation de 24,7 % dans ce chef de file de l'industrie éolienne en Amérique du Nord.

244 M$US

INDIANAPOLIS POWER & LIGHT, ÉTATS-UNIS

L'acquisition de 15 % de cette société de production d'énergie est la première étape d'un partenariat à long terme avec AES Corporation.

100 M$US

MIRA, MEXIQUE

La création d'un partenariat avec Black Creek Group s'est concrétisée avec un premier investissement d'Ivanhoé Cambridge dans un projet de construction résidentielle, à Mexico.

Ancrés au Québec

NOUS JOUONS UN RÔLE CONCRET DANS LA CROISSANCE DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES

tant au Québec qu'à l'international

CROISSANCE À LONG TERME

Accompagner les petites, moyennes et grandes entreprises dans leurs projets de croissance, d'acquisition et d'innovation

PONT À L'INTERNATIONAL

Appuyer les entreprises qui ont la capacité de se tailler une place sur les marchés mondiaux

ENTREPRENEURIAT

Favoriser l'émergence d'une nouvelle génération d'entrepreneurs qui feront le succès des entreprises de demain

600
ENTREPRISES QUÉBÉCOISES EN PORTEFEUILLE

350
IMMEUBLES DÉTENUS OU FINANCÉS AU QUÉBEC

PARMI NOS INVESTISSEMENTS DE 2014

240 M$
DANS WSP GLOBAL

Cette entreprise québécoise est un chef de file mondial de l'ingénierie. Elle a poursuivi sa croissance avec l'acquisition de deux sociétés : l'une au Canada, l'autre aux États-Unis.

150 M$
DANS AGROPUR COOPÉRATIVE

Avec des acquisitions aux États-Unis et au Canada, Agropur s'est hissée parmi les plus importants transformateurs nord-américains de produits laitiers.

15 M$
HÔTELS ALT

Appui au développement de cette chaîne hôtelière dans les marchés d'Ottawa, de Winnipeg et de Calgary.

10 M$
GROUPE CREVIER

Investissement pour assurer le transfert de la direction de cette entreprise à la troisième génération de la famille.

78 M$
KDC

Participation à un investissement de 165 M$ permettant à cette entreprise de produits de beauté et de santé de faire une acquisition aux États-Unis.

Derrière nos clients, les Québécois

NOUS FAISONS FRUCTIFIER L'ARGENT DE NOS CLIENTS

Nous leur offrons une gamme diversifiée de portefeuilles dans lesquels ils peuvent investir

Nous mettons notre expertise à leur service pour les appuyer dans leurs décisions de placement

32

DÉPOSANTS CONFIENT LEURS FONDS À LA CAISSE

8,9 % à 10,2 %

Sur 4 ans, la Caisse a procuré des rendements entre 8,9 % et 10,2 % aux huit principaux fonds de ses déposants.

En 2014, les rendements de ces fonds ont varié entre 11,0 % et 12,5 %.

Nos 32 déposants, tels la RRQ, la SAAQ, la CSST et le RREGOP, ont un lien avec la majorité des Québécois.

ENSEMBLE, ILS VERSENT CHAQUE ANNÉE PLUS DE

20 G$

EN PRESTATIONS DE RETRAITE OU D'ASSURANCE

À PRÈS DE

2 millions

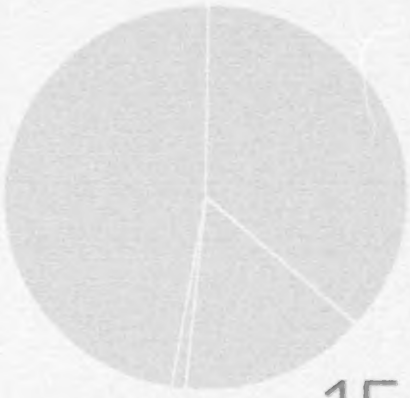
DE QUÉBÉCOIS

Pour la liste complète des déposants de la Caisse, voir la page 28.

Résultats par catégorie d'actif

NOUS MISONS SUR DES ACTIFS DE QUALITÉ DANS TOUTES LES CATÉGORIES D'ACTIF

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE GLOBAL
Au 31 décembre 2014



47,5 %
ACTIONS

36,5 %
REVENU FIXE

0,9 %
AUTRES

15,1 %
PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

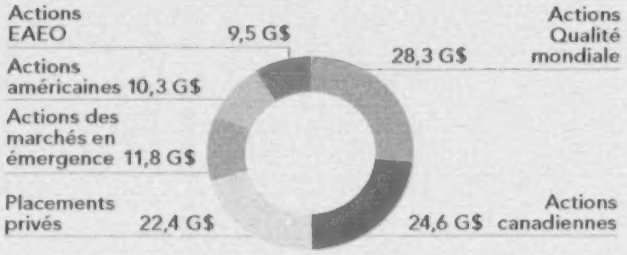
ACTIONS

106,9 G$
ACTIF NET

10,7 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

13,9 %
RENDEMENT EN 2014

ACTIONS – ACTIF NET PAR PORTEFEUILLE
Au 31 décembre 2014



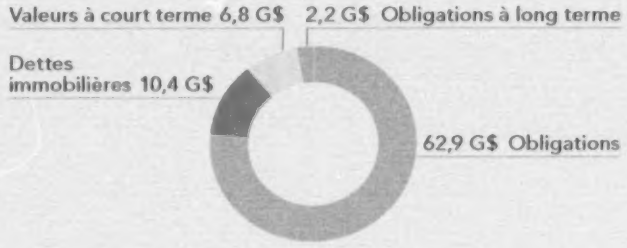
REVENU FIXE

82,3 G$
ACTIF NET

5,6 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

8,4 %
RENDEMENT EN 2014

REVENU FIXE – ACTIF NET PAR PORTEFEUILLE
Au 31 décembre 2014



PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

34,0 G$
ACTIF NET

12,1 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

11,0 %
RENDEMENT EN 2014

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION ACTIF NET PAR PORTEFEUILLE
Au 31 décembre 2014

Nos réalisations en 2014

NOS ORIENTATIONS

GESTION EN ABSOLU

Miser sur la qualité

- Construire des portefeuilles d'investissement en fonction de convictions fortes et non sur la base des grands indices boursiers
- Investir dans des actifs de qualité dont la valeur est directement liée à l'économie réelle
- Développer des relations à long terme avec des entreprises prometteuses

ACTIFS MOINS LIQUIDES

Cibler des actifs concrets

- Augmenter les investissements dans les placements privés, les infrastructures et l'immobilier : des actifs tangibles qui génèrent des rendements courants plus stables et prévisibles
- Investir en privilégiant des partenariats stratégiques et financiers à long terme

RÉALISATIONS 2014

- Encadrement du risque de marché de la Caisse entièrement basé sur une mesure du risque absolu du portefeuille global
- Croissance importante du portefeuille Actions Qualité mondiale, dont l'actif net est passé de 17,2 G$ au 31 décembre 2013 à 28,3 G$ à la fin de 2014
- Repositionnement du portefeuille Actions canadiennes pour le concentrer sur des titres choisis en fonction de convictions d'investissement fortes
- Intégration des diverses activités de rendement absolu au sein du portefeuille Stratégies actives de superposition

- Regroupement de l'ensemble des activités d'investissement à l'extérieur du Québec dans les placements privés et les infrastructures, sous la direction d'un nouveau premier vice-président
- Mise à jour de la stratégie d'investissement en placements privés et en infrastructures
- Investissements totalisant 10,6 G$ dans les portefeuilles Placements privés, Infrastructures et Immeubles
- Volume record de transactions pour Ivanhoé Cambridge, avec 5,1 G$ d'acquisitions, de projets de construction et d'immobilisations et 8,6 G$ de ventes d'immeubles, dans la poursuite du repositionnement stratégique du portefeuille
- Plus grande diversification du portefeuille Infrastructures avec l'augmentation des investissements aux États-Unis et en Australie

PRÉSENCE MONDIALE

Tirer profit de la croissance des marchés mondiaux

> Accroître l'exposition de la Caisse à l'extérieur du Canada afin de diversifier le portefeuille et de profiter davantage de la croissance mondiale

> Mieux comprendre les marchés en croissance en intégrant l'expertise de partenaires locaux qui les connaissent en profondeur

> Assurer une présence locale dans les régions à haut potentiel afin de mieux saisir les meilleures occasions d'investissement

> Augmentation de l'exposition de la Caisse aux marchés mondiaux pour atteindre 47 % au 31 décembre 2014

> Formation de l'équipe et du comité consacrés aux marchés en croissance

> Augmentation de la gestion active du portefeuille Actions des marchés en émergence de 6 % à 15 %

> Mise sur pied d'une équipe multidisciplinaire responsable de coordonner les divers aspects de la mondialisation des activités de la Caisse

> Ouverture de bureaux à Washington et à Singapour

QUÉBEC

Jouer un rôle structurant et soutenu pour l'économie du Québec

> Chercher et saisir les meilleures occasions d'affaires et d'investissement

> Servir de pont entre les entreprises québécoises et les marchés mondiaux

> Stimuler l'entrepreneuriat et renforcer le dynamisme des entreprises

> Mise en place d'une gestion intégrée de l'ensemble des activités de la Caisse au Québec sous la supervision d'un premier vice-président, Québec

> Nouveaux engagements et investissements totalisant 2,5 G$

> Réalisation de plusieurs transactions liées aux projets d'acquisition et d'expansion d'entreprises québécoises, notamment à l'extérieur du Québec

> Appui soutenu aux entrepreneurs de toutes les régions du Québec et au développement de la culture entrepreneuriale, notamment avec la mise sur pied de l'initiative *Innover. Agir.*

> Investissements dans plusieurs PME québécoises (voir des exemples, p. 66 et 67)

PROFONDEUR D'EXPERTISE, PROCESSUS ET TALENTS

Mettre l'accent sur l'agilité et la santé organisationnelle

> Poursuivre l'amélioration de l'intégration entre les décisions d'investissement et de gestion des risques

> Continuer de renforcer les capacités de recherche et d'analyse des tendances économiques et financières

> Améliorer l'efficacité opérationnelle

> Miser sur le développement et la mobilisation des employés

> Réalisation d'importants travaux de recherche sur des thématiques transversales telles que les taux d'intérêt, les devises, les flux de capitaux, les primes de risque et l'exposition au Canada

> Mise en œuvre d'une planification stratégique des investissements intégrant un processus de revue transversale des diverses stratégies

> Révision et optimisation du programme d'infrastructures technologiques

> Amélioration de la gestion des données grâce à la normalisation du calcul de l'exposition par émetteur et par devise

> Déploiement d'un programme de leadership d'influence pour les employés de niveau professionnel

> Réalisation d'un sondage de mobilisation et adoption d'un plan d'action en résultant

Nos priorités 2015-2018

ÊTRE UN INVESTISSEUR DE CALIBRE MONDIAL

pour répondre encore plus adéquatement aux besoins de nos clients

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Nous déploierons un ensemble de stratégies visant à produire des rendements plus stables et prévisibles à long terme

GESTION EN ABSOLU

Investir avec conviction pour le long terme en s'appuyant sur une analyse en profondeur

NOUVELLES SOURCES DE RENDEMENT

Diversifier nos types de placement tout en maintenant le cap sur les actifs de qualité

PRÉSENCE MONDIALE

Profiter davantage de la croissance des marchés internationaux en nous rapprochant des régions ciblées

IMPACT AU QUÉBEC

Maximiser notre impact réel sur l'économie et sur les entreprises

STRATÉGIE ORGANISATIONNELLE

Nous rehausserons notre niveau de jeu pour exécuter nos stratégies de façon optimale

COLLABORATION AVEC LES DÉPOSANTS
Renforcer notre statut de partenaire de confiance

ORGANISATION AGILE ET PERFORMANTE
Miser sur le talent et l'efficience

PARTENAIRE DE CALIBRE MONDIAL
Être un partenaire de choix pour des investisseurs de long terme

INNOVATION
Chercher de nouvelles avenues pour se démarquer des concurrents

MESSAGES DU PRÉSIDENT DU CONSEIL ET DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Message du président du conseil

Le conseil d'administration de la Caisse se réjouit des solides rendements obtenus durant l'année et, plus important encore puisque la Caisse est un investisseur de long terme, au cours de la période 2011-2014. Ces rendements sont les résultats probants des efforts constants déployés par la direction et l'ensemble des employés pour répondre aux besoins des déposants.

SUIVI ET ÉVOLUTION DES ORIENTATIONS STRATÉGIQUES

Le conseil constate le succès de la réalisation, au cours de 2014, d'importantes initiatives découlant des orientations stratégiques mises en œuvre depuis 2011. Parmi celles-ci, il faut souligner :

- la poursuite du déploiement de la gestion en absolu pour les investissements sur les marchés boursiers; une stratégie qui vise à construire des portefeuilles d'investissement selon une base de convictions fortes, en s'éloignant des indices de référence;
- la nomination d'un premier vice-président, Placements privés et infrastructures, responsable de l'ensemble des investissements à l'extérieur du Québec dans ces catégories d'actif moins liquides;
- la nomination d'un premier vice-président, Québec, responsable de la mise en œuvre de la stratégie de la Caisse au Québec;
- le développement d'une équipe consacrée aux marchés en croissance et l'ouverture de bureaux à l'international, notamment à Washington et à Singapour, pour renforcer la présence mondiale de la Caisse.

De plus, en 2014, la direction de la Caisse a mené un exercice approfondi de planification stratégique avec l'objectif de capter les meilleures sources de rendement dans les années à venir. Le conseil est particulièrement satisfait des résultats de cette démarche qui a mené à l'établissement de priorités pour la période de 2015-2018.

Cet exercice de planification a aussi été l'occasion de réviser la gouvernance encadrant les processus de collaboration, de prise de décision et de reddition de comptes dans la mise en œuvre des stratégies d'investissement. Le conseil sera ainsi encore mieux outillé pour suivre les stratégies et les principales transactions, à chaque étape de leur déploiement.

AMÉLIORATION CONTINUE DE LA GESTION DES RISQUES

Le conseil reconnaît les progrès réalisés en 2014 dans l'amélioration de la gestion des risques. Il salue notamment les travaux menés pour raffiner la mesure de risque de marché du portefeuille global, pour augmenter l'acuité de la vision transversale des concentrations du portefeuille et pour renforcer le suivi de l'ensemble des risques stratégiques. En conclusion de cette année d'amélioration continue, le conseil a entériné un énoncé formel des douze principes directeurs de la Caisse en matière de tolérance au risque.

REMERCIEMENTS

Tout au long de l'année, le conseil a pu mener ses activités d'administration des affaires de la Caisse grâce à la disponibilité et à l'engagement de tous ses membres, en particulier dans le cadre de rencontres extraordinaires sur la planification stratégique et des séances de travail de ses comités.

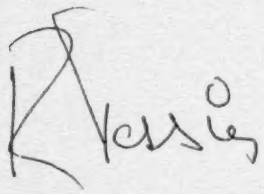
Je remercie Mme Louise Charette et M. Denys Jean, qui ont quitté le conseil en 2014, pour leur excellent travail tout au long de leur mandat. J'aimerais souligner l'engagement de Mme Charette, qui a siégé au conseil pendant dix ans et a été membre des comités de vérification, de gouvernance et d'éthique, et d'investissement et de gestion des risques.

Par ailleurs, je souhaite la bienvenue à Mme Diane Lemieux, présidente de la Commission de la construction du Québec, qui a été nommée au conseil à titre de membre non indépendant en décembre 2014, et ce, pour un mandat de quatre ans. Pour leur part, Mme Ouma Sananikone et M. François R. Roy, tous deux membres indépendants du conseil, ont vu leur mandat renouvelé jusqu'en 2017.

Je remercie le gouvernement du Québec qui m'a fait l'honneur de renouveler mon mandat à la présidence du conseil pour une période de trois ans.

Également, au nom du conseil, je tiens à remercier l'équipe de direction et l'ensemble des employés pour l'excellent travail accompli au cours de l'année 2014. Enfin, l'année 2015 marque le 50e anniversaire de la création de la Caisse et je tiens à souligner la contribution des hommes et des femmes qui ont bâti cette grande organisation au fil des décennies. Une organisation solide et porteuse d'avenir qui fait la fierté de tous les Québécois.

Le président du conseil d'administration,



ROBERT TESSIER

Message du président et chef de la direction

La Caisse de dépôt et placement du Québec célèbre en 2015 son 50e anniversaire. J'écris célébrer, mais à mes yeux, il ne s'agit pas tant d'une fête comme d'une occasion de réfléchir sur l'extraordinaire chemin parcouru par cette institution.

La Caisse est née de la volonté de l'ancien premier ministre Jean Lesage de doter le Québec d'une nouvelle institution financière. Une société publique qui gérerait de façon prudente nos épargnes collectives. Et une institution indépendante qui servirait de levier pour que les Québécois puissent enfin prendre leur destinée économique en main. Une Caisse appelée à devenir, en somme, « l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec ».

En 1965, il s'agissait d'une idée novatrice et ambitieuse. Une idée qui a été portée avec détermination pendant cinq décennies par de grands bâtisseurs tels que Jacques Parizeau, Claude Prieur et Jean Campeau.

Alors qu'en 2015, la Caisse se tourne résolument vers l'avenir, il est bon de revenir aux sources pour s'imprégner, en toute humilité, de l'ambition et de l'esprit d'innovation qui ont animé les fondateurs de la Caisse.

AMBITION

Depuis 2009, la Caisse s'est reconstruite sur des bases solides. Mais autant ce premier jalon revêtait une importance cruciale, autant nos ambitions actuelles vont au-delà.

La Caisse doit pouvoir se mesurer aux investisseurs institutionnels les plus sophistiqués du monde. Il ne suffit pas de figurer parmi les grands, mais d'afficher une performance à long terme qui puisse soutenir avantageusement la comparaison.

Pour ce faire, la Caisse doit saisir les meilleures occasions d'investissement peu importe où elles se trouvent dans le monde. En Asie, aux États-Unis ou encore ici au Québec, où notre connaissance intime du marché nous confère un avantage comparatif indéniable.

Cet avantage terrain, nous l'avons accentué en 2014 avec la création d'un poste de premier vice-président, Québec. Cet avantage terrain, nous l'avons aussi développé en parallèle à l'international. Avec l'ouverture de bureaux à Washington et à Singapour et bientôt à Mexico, Sydney et Mumbai, la Caisse aura une connaissance plus fine des marchés prometteurs. Elle pourra ainsi sélectionner les meilleurs partenaires et dénicher les transactions les plus attrayantes.

INNOVATION

Cinquante ans après la création de la Caisse, notre modèle d'affaires continue d'évoluer. Il suffit de penser au rôle plus étendu que la Caisse compte jouer dans les infrastructures, à l'instar de ce qu'elle a déjà fait avec Ivanhoé Cambridge, aujourd'hui l'un des 10 premiers développeurs et opérateurs en immobilier dans le monde.

Il serait cependant réducteur d'assimiler l'innovation à de rares moments eurêka ! L'innovation à la Caisse, c'est plutôt le réflexe presque quotidien de se demander s'il n'y a pas une meilleure façon de travailler et d'investir pour que nos 32 clients puissent tenir leurs promesses envers l'ensemble des Québécois.

L'innovation s'inscrit ainsi dans une quête continue de se surpasser. En ce sens, elle s'apparente plus à une évolution qu'à une révolution. Car il n'est pas question de déroger de la stratégie d'investissement de la Caisse qui a prouvé sa robustesse dans la volatilité qui est devenue la nouvelle normalité.

Nous allons maintenir notre discipline d'investissement. Et nous continuerons de miser sur des actifs de grande qualité, sans égard à la composition des indices boursiers. Le tout, avec une gestion rigoureuse de nos risques et un contrôle serré de nos coûts d'exploitation.

La barre est haute. Mais il n'y a aucun doute dans mon esprit que nos équipes ont à la fois le talent et la détermination de la dépasser. Et c'est cette volonté inébranlable de réussir qui, j'en suis convaincu, portera la Caisse au cours des 50 prochaines années.

Le président et chef de la direction,

MICHAEL SABIA

NOS CLIENTS, LES DÉPOSANTS

Nos clients, les déposants

En 2014, l'exercice de planification stratégique mené en vue de la période 2015-2018 a donné lieu à une réflexion en profondeur sur les stratégies d'investissement et les portefeuilles offerts aux déposants. Appuyée sur les grandes orientations de la Caisse, cette réflexion a porté sur les meilleures façons de procurer aux déposants les rendements à long terme dont ils ont besoin, tout en tenant compte de leur tolérance au risque.

UNE COLLABORATION EN PROFONDEUR

Les déposants sont au cœur des actions de la Caisse depuis 2009, année de la mise en place d'un modèle de collaboration fondé sur l'écoute, la transparence et un partage clair des rôles et des responsabilités. Par la suite, ce modèle s'est concrétisé notamment par la création d'un groupe d'expertise en politique de placement et la tenue de forums de consultation; autant d'occasions pour les équipes de la Caisse et les représentants des déposants de tenir des discussions en profondeur.

Aujourd'hui, devant la complexité croissante des marchés et la rapidité avec laquelle surviennent les changements dans son environnement d'affaires, la Caisse entend continuer à faire évoluer sa façon d'interagir avec ses clients. Elle souhaite avoir l'agilité requise pour prendre des décisions d'investissement en temps opportun et, simultanément, mettre tout en œuvre pour offrir des services-conseils et des véhicules de placement encore mieux adaptés aux spécificités et aux besoins propres à chacun des déposants.

ÉVOLUTION DE L'OFFRE DE PORTEFEUILLES

En cours d'année, l'analyse de l'environnement d'investissement actuel a fait ressortir des tendances de fond avec lesquelles la Caisse et ses déposants devront composer, en particulier :

- de grandes divergences dans la croissance de diverses économies et dans l'évolution des marchés;
- des entreprises de plus en plus mondialisées;
- une concurrence accrue entre les grands investisseurs dans plusieurs segments de l'investissement, en particulier dans les actifs moins liquides;
- une baisse généralisée des espérances de rendement à long terme, particulièrement des titres à revenu fixe;
- une disparité accrue entre les perspectives des différents marchés en croissance.

Ces tendances font partie des éléments qui ont été pris en considération dans l'établissement des priorités de la Caisse pour les années 2015-2018. Annoncés en 2014, les changements aux stratégies d'investissement des portefeuilles suivants s'inscrivent dans la mise en œuvre de ces priorités.

Actions canadiennes

Lancée en 2013 avec la création du portefeuille Actions Qualité mondiale, l'approche de gestion en absolu pour les marchés boursiers a été étendue au portefeuille Actions canadiennes au cours de l'année 2014. Le choix de titres est désormais effectué à partir de critères de qualité bien définis et d'un risque absolu approprié, tandis que l'indice de référence ne sert qu'à mesurer a posteriori le rendement du portefeuille. La politique d'investissement du portefeuille a été modifiée en conséquence, avec notamment l'établissement d'une cible de rendement absolu, ainsi que d'une limite de risque absolu et de limites de concentration par émetteur et par secteur.

Obligations

Le contexte actuel du marché obligataire laisse prévoir des rendements absolus moins élevés que ceux réalisés au cours des dernières années. Ainsi, dans le but de continuer à offrir un portefeuille avec un profil rendement-risque intéressant pour les déposants, la Caisse a proposé de diversifier ses sources de valeur ajoutée, notamment :

- en misant davantage sur les titres de sociétés ainsi que sur les stratégies portant sur les écarts de taux entre les titres gouvernementaux;
- en augmentant la pondération du portefeuille dans les titres de sociétés étrangères ou encore dans les titres gouvernementaux de pays en croissance.

Infrastructures

Dans un environnement de marché très concurrentiel, la stratégie du portefeuille Infrastructures a poursuivi son évolution. Tout en continuant de prioriser les transactions de gré à gré avec des partenaires stratégiques, elle repose sur les axes suivants :

- le regroupement des activités du portefeuille en deux mandats de gestion : Qualité et Valeur ajoutée;
- des efforts accrus de développement d'affaires et de déploiement du capital aux États-Unis, au Canada et en Australie, ainsi que l'exécution de la stratégie pour les marchés en croissance.

Perspectives 2015

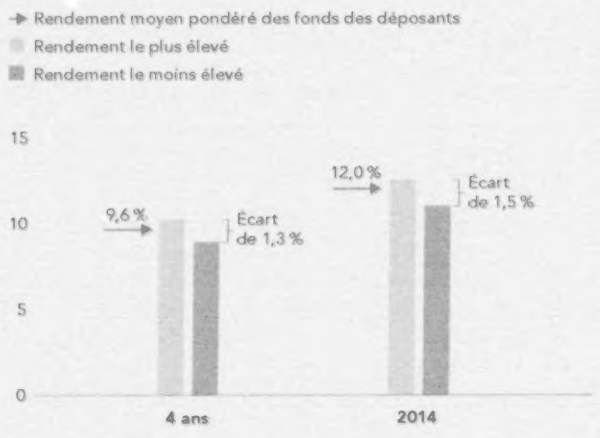
Les travaux de la Caisse sur l'évolution de son offre de portefeuilles se poursuivront en 2015. Dans la poursuite des discussions tenues à la fin de 2014, les échanges avec les déposants porteront notamment sur les façons d'optimiser le profil rendement-risque des portefeuilles de marchés boursiers.

RENDEMENTS INDIVIDUELS DES DÉPOSANTS

Les choix de répartition d'actif, particulièrement dans les catégories Revenu fixe, Placements sensibles à l'inflation et Actions, ont une incidence importante sur le rendement de chacun des déposants. Ces choix sont liés entre autres à leurs objectifs de rendement, à leur tolérance au risque et à leur horizon d'investissement. Sur quatre ans, les rendements annualisés des huit principaux fonds des déposants se situent entre 8,9 % et 10,2 %. En 2014, les rendements de ces fonds se situaient entre 11,0 % et 12,5 %.

GRAPHIQUE 1

ÉCART ENTRE LES RENDEMENTS DES HUIT PRINCIPAUX FONDS DES DÉPOSANTS



Nos clients, les déposants

L'OFFRE DE PORTEFEUILLES AUX DÉPOSANTS

La Caisse propose à ses déposants de répartir leurs fonds dans des portefeuilles spécialisés qui regroupent des titres d'une même catégorie d'actif (voir le tableau 2). La majorité de ces portefeuilles, soit plus de 85 % de l'actif net, sont gérés de façon active. La gestion de chaque portefeuille est encadrée par un ensemble de règles réunies dans une politique d'investissement. Ce document précise :

- l'approche de gestion de ses gestionnaires;
- son univers d'investissement et son indice de référence;
- ses objectifs de rendement;
- l'encadrement des risques.

En complément de ses portefeuilles spécialisés, la Caisse offre des activités personnalisées de superposition qui permettent à chaque déposant d'établir une exposition sur mesure aux devises étrangères ou encore aux taux d'intérêt.

DES SERVICES-CONSEILS PERSONNALISÉS

La Caisse offre aux déposants des services-conseils afin de les appuyer dans leurs décisions de placement. Ces services comprennent :

- des analyses des marchés financiers et des perspectives économiques;
- des prévisions de rendement et de risque des principales catégories d'actif ainsi que des portefeuilles spécialisés offerts;
- des simulations de répartition de l'actif des déposants dans les divers portefeuilles spécialisés pour déterminer la composition optimale de leur portefeuille de référence, en fonction de leurs besoins et de leur tolérance au risque.

Au cours des dernières années, la Caisse a bonifié son offre de services-conseils en rehaussant ses capacités d'analyse des engagements financiers à long terme de ses clients.

En 2014, plusieurs projets d'analyse intégrant à la fois l'actif et le passif ont été menés en collaboration avec certains déposants. Ces analyses permettent de vérifier la pertinence de la répartition de l'actif, actuelle ou envisagée, en lien avec les répercussions potentielles sur le niveau de capitalisation ou de cotisations requis à long terme pour le régime concerné.

TABLEAU 2

OFFRE DE PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS
(au 31 décembre 2014)

	GESTION ACTIVE	GESTION INDICIELLE	OBJECTIFS
REVENU FIXE	Obligations Dettes immobilières	Valeurs à court terme Obligations à long terme	Réduction du niveau de risque global du portefeuille Appariement entre l'actif et le passif des déposants
PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION	Immeubles Infrastructures	Obligations à rendement réel	Exposition à des marchés dont les revenus de placement sont indexés à l'inflation Couverture partielle du risque d'inflation associé au passif de plusieurs déposants
ACTIONS	Actions Qualité mondiale Actions canadiennes Actions des marchés en émergence Placements privés	Actions américaines Actions EAEO	Augmentation du rendement espéré des déposants à long terme
AUTRES PLACEMENTS	Stratégies actives de superposition Répartition de l'actif BTAA		Diversification et complémentarité du portefeuille global de la Caisse

LES HUIT PRINCIPAUX FONDS DES DÉPOSANTS

représentant 97,3 % de l'actif net au 31 décembre 2014

1 RÉGIME DE RETRAITE DES EMPLOYÉS DU GOUVERNEMENT ET DES ORGANISMES PUBLICS

55,7 G$

ACTIF NET

- 540 000 cotisants
- 220 000 retraités et 15 000 conjoints survivants et orphelins
- 4,5 G$ versés en prestations annuellement

2 FONDS D'AMORTISSEMENT DES RÉGIMES DE RETRAITE

53,4 G$

ACTIF NET

- Fonds servant au gouvernement du Québec pour capitaliser la part de l'employeur des prestations de retraite des employés des secteurs public et parapublic

3 RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC

51,9 G$

ACTIF NET

- 4 millions de cotisants
- 1,8 million de bénéficiaires
- 12 G$ versés en prestations annuellement

4 RÉGIME SUPPLÉMENTAIRE DE RENTES POUR LES EMPLOYÉS DE L'INDUSTRIE DE LA CONSTRUCTION DU QUÉBEC

18,0 G$

ACTIF NET

- 170 000 cotisants
- 86 000 retraités ou conjoints survivants
- 700 M$ versés en prestations annuellement

5 COMMISSION DE LA SANTÉ ET DE LA SÉCURITÉ DU TRAVAIL

13,7 G$

ACTIF NET

- 230 000 employeurs cotisants
- 3,8 millions de travailleurs couverts
- 1,9 G$ versés en prestations annuellement

6 SOCIÉTÉ DE L'ASSURANCE AUTOMOBILE DU QUÉBEC

10,0 G$

ACTIF NET

- 5,2 millions de détenteurs de permis de conduire
- 6,2 millions de véhicules immatriculés
- 1 G$ versés en indemnités annuellement

7 RÉGIME DE RETRAITE DU PERSONNEL D'ENCADREMENT

9,6 G$

ACTIF NET

- 29 000 cotisants
- 25 500 retraités et 2 000 conjoints survivants et orphelins
- 1 G$ versés en prestations annuellement

8 FONDS DES GÉNÉRATIONS

7,5 G$

ACTIF NET

- Fonds consacré au remboursement de la dette du Québec

TABLEAU 3

LES 32 DÉPOSANTS DE LA CAISSE – Comparaison de l'actif net au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2014

(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)

	Premier dépôt	Actif net des déposants 2014 $	2014 %	2013 $	2013 %
CAISSES DE RETRAITE					
Régie des rentes du Québec	1966	**51 865**	**22,8**	45 871	22,9
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec	1970	**18 000**	**8,0**	15 943	8,0
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	1973	**55 744**	**24,8**	50 442	25,2
Régime de retraite du personnel d'encadrement	1973	**9 567**	**4,2**	8 689	4,3
Régimes particuliers	1977	**227**	**0,1**	208	0,1
Régime de retraite des élus municipaux	1989	**216**	**0,1**	196	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence	1990	**451**	**0,2**	389	0,2
Ministère des Finances, gouvernement du Québec[1]					
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	1994	**53 433**	**23,8**	46 863	23,4
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse employeurs	2009	**376**	**0,2**	338	0,2
Régime de retraite de l'Université du Québec	2004	**318**	**0,2**	297	0,2
Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec	2005	**203**	**0,1**	182	0,1
Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale	2006	**36**	**–**	36	–
Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal	2007	**216**	**0,1**	216	0,1
Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – Caisse participants	2007	**290**	**0,1**	229	0,1
Régime de retraite des employés de la Ville de Laval	2007	**159**	**0,1**	143	0,1
Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges	2010	**78**	**–**	72	–
Fonds commun de placement des régimes de retraite de l'Université Laval	2012	**135**	**0,1**	134	0,1
Fiducie globale Ville de Magog	2012	**54**	**–**	48	–
Régime de retraite des employées et employés de la Ville de Sherbrooke	2012	**33**	**–**	26	–
Régime de retraite des agents de la paix en services correctionnels	2013	**303**	**0,2**	145	0,1
Régime complémentaire de retraite des employés réguliers de la Société de transport de Sherbrooke	2013	**65**	**–**	56	–
Régime de retraite de la Corporation de l'École Polytechnique	2014	**12**	**–**	–	–
RÉGIMES D'ASSURANCE					
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	1967	**9**	**–**	8	–
La Financière agricole du Québec	1968	**373**	**0,2**	345	0,2
Autorité des marchés financiers	1969	**675**	**0,3**	631	0,3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	1973	**13 697**	**6,1**	12 181	6,1
Société de l'assurance automobile du Québec	1978	**9 987**	**4,3**	8 948	4,5
Fédération des producteurs de bovins du Québec	1989	**5**	**–**	5	–
Régime de rentes de survivants	1997	**411**	**0,2**	387	0,2
Conseil de gestion de l'assurance parentale	2005	**1**	**–**	3	–
AUTRES DÉPOSANTS					
Office de la protection du consommateur	1992	**120**	**–**	105	0,1
Société des alcools du Québec	1994	**193**	**0,1**	87	–
Ministère des Finances, gouvernement du Québec[1]					
Fonds des générations	2007	**7 462**	**3,3**	5 908	3,0
Fonds des congés de maladie accumulés	2008	**942**	**0,4**	843	0,4
Fonds d'information sur le territoire	2011	**92**	**–**	83	–
Agence du revenu du Québec	2012	**103**	**–**	92	–
Total		**225 851**	**100,0**	200 149	100,0

1. Le ministère des Finances confie un total de cinq fonds à la Caisse.

RAPPORT DE GESTION

Contexte macroéconomique

ÉCONOMIE MONDIALE : IMPORTANTES DISPARITÉS ENTRE LES PAYS ET DES DÉFIS À RELEVER

Le bilan économique des quatre dernières années est mitigé. En moyenne, l'économie mondiale n'a crû qu'à un rythme modeste (voir le graphique 4). Quelques pays, les États-Unis en tête, ont su mettre en place les mesures nécessaires pour corriger leurs déséquilibres et renforcer leurs perspectives de croissance. Plusieurs pays, incluant des pays développés et des pays en croissance (comme la France, l'Italie et le Brésil), n'ont pas pris de telles mesures et font face maintenant à des défis économiques et sociaux substantiels. Les disparités prononcées entre les conditions économiques et les politiques des pays créent des tensions et un niveau d'incertitude élevé dans l'économie mondiale.

Aux États-Unis, de 2011 à 2014, les autorités ont mis en œuvre une série de mesures de stimulation monétaire sans précédent qui ont provoqué une forte baisse des taux d'intérêt à long terme (voir le graphique 5, p. 31) et une hausse marquée du prix des actifs risqués. En 2014, la croissance de l'économie américaine s'est enfin accélérée et le taux de chômage a fortement baissé. La Réserve fédérale américaine (Fed) a donc mis fin à son dernier programme d'achat d'obligations et a signalé, à la fin de 2014, la possibilité d'une hausse du taux directeur vers la mi-2015. Pendant ce temps, en Europe, les autorités ont plutôt misé sur l'austérité budgétaire, alors que la Banque centrale européenne (BCE) s'est contentée d'injecter des liquidités dans le système financier. Manifestement, cette stratégie n'a pas fonctionné, plusieurs pays affichant toujours une faible croissance du PIB réel et une inflation peu élevée, voire négative. De surcroît, la timide progression du PIB nominal complique la réduction souhaitée du fardeau de la dette, qui ne cesse d'augmenter.

Dans les économies en croissance, l'activité économique a ralenti, mais diffère beaucoup d'un pays à l'autre. En Chine, les nouveaux dirigeants ont entrepris d'ambitieuses réformes structurelles, particulièrement dans le système financier. Ils ont en outre amorcé la nécessaire réorientation de l'économie afin de la rendre plus tributaire de la demande intérieure, tout en réussissant à contrôler la décélération de la croissance et du crédit. En revanche, plusieurs grands pays en croissance ont vu leur économie se détériorer entre 2011 et 2014 en raison de mauvaises politiques. Le manque de réformes structurelles a exacerbé leurs contraintes de capacité, minant ainsi la croissance.

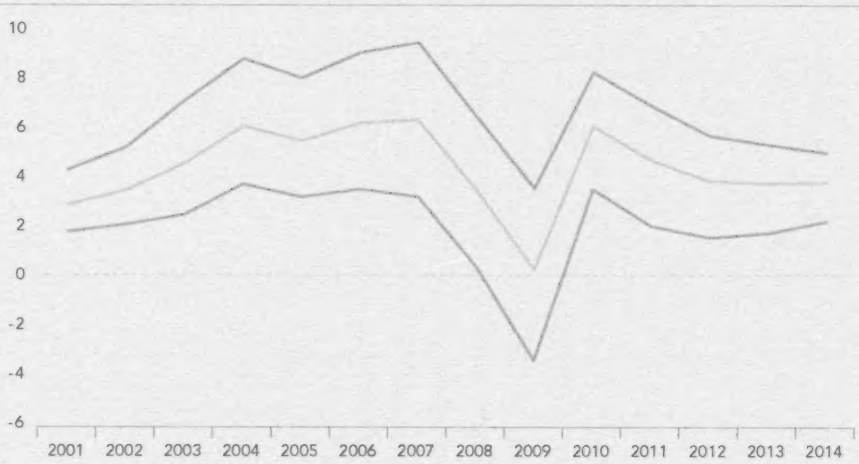
Bref, même si certains progrès ont été accomplis ces dernières années, l'économie mondiale est caractérisée par de profondes disparités et les défis à relever demeurent considérables.

GRAPHIQUE 4

CROISSANCE MONDIALE MODESTE DE 2011 À 2014

Ralentissement du PIB réel dans les économies en croissance

(en pourcentage)



Source : FMI

Trois thématiques façonneront l'économie de la planète dans les prochaines années :

1. L'orientation des politiques monétaires, l'évolution des taux de change et les réformes structurelles dans les pays développés
2. Les prix du pétrole et des matières premières
3. La mise en œuvre des réformes dans les marchés en croissance

1. Orientation des politiques monétaires, évolution des taux de change et réformes structurelles dans les pays développés

Les disparités dans la conjoncture économique mondiale poussent les principales banques centrales à orienter leur politique monétaire de façon différente (voir le graphique 6, p. 32).

Aux États-Unis, après plusieurs années d'ajustements économiques difficiles, soutenus en grande partie par une détente monétaire exceptionnelle, l'économie se trouve dans une bien meilleure posture et tend vers le plein emploi. Sa dynamique sous-jacente est robuste et sera renforcée par la chute des prix du pétrole, qui laissera environ 100 milliards de dollars supplémentaires aux consommateurs américains en 2015. En octobre dernier, la Fed a ainsi mis un terme à son programme d'assouplissement quantitatif et a signalé qu'elle pourrait commencer à augmenter son taux directeur, avec prudence, vers la mi-2015. À 5,6 % en décembre 2014, le taux de chômage s'approche de sa cible et, bien que la baisse des prix de l'énergie diminue l'inflation, cet effet est transitoire selon la Fed. Pour elle, l'élément clé est que l'inflation montre des signes d'un retour à sa cible de 2,0 % à moyen terme. À cet égard, l'indice du coût de l'emploi, qui est sans doute la meilleure mesure de la rémunération globale des employés, s'accélère progressivement depuis quelques trimestres.

En revanche, la situation économique dans la zone euro s'est détériorée et devient de plus en plus complexe. Certes, des améliorations ont été apportées au cadre institutionnel européen, notamment avec l'instauration d'une union bancaire, et certains pays – Espagne, Irlande et Portugal – ont mis en œuvre d'importantes réformes structurelles. Toutefois, la stratégie fondée sur l'austérité budgétaire et sur l'injection de liquidités par la BCE s'est soldée par une faible croissance, d'importantes capacités inutilisées et une préoccupante faiblesse de l'inflation. En décembre 2014, l'inflation totale, qui est l'indicateur ciblé par la BCE, se situait à -0,2 %, contre 0,7 % pour l'inflation, en excluant les aliments et l'énergie. Ces développements ont convaincu la BCE à agir de façon plus musclée en annonçant, en janvier 2015, un vaste programme d'assouplissement quantitatif, possiblement à échéance flexible, comprenant l'achat d'obligations souveraines. Étant donné le rôle limité des marchés financiers et des effets de richesse dans la zone

GRAPHIQUE 5

RÉDUCTION DES TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME À DES NIVEAUX HISTORIQUEMENT BAS

Taux des obligations américaines à échéance de 10 ans

Sources : Global financial data et CDPQ

Contexte macroéconomique

euro, l'un des principaux canaux par lesquels ce programme aura un effet sur l'économie est celui de la dépréciation de l'euro. D'ailleurs, sous l'effet de l'écart anticipé entre les politiques monétaires de l'Europe et des États-Unis, l'euro a reculé de 13 % par rapport au dollar américain de mai 2014 à décembre 2014.

La Banque du Japon a adopté une approche similaire. En avril 2013, elle a annoncé un important programme d'assouplissement quantitatif qu'elle a bonifié en octobre 2014, ce qui a entraîné une dépréciation de 22 % du yen par rapport au dollar américain entre septembre 2012 (lorsque la possibilité d'un changement à la politique monétaire a été évoquée) et mai 2013, et d'un autre 16 % entre juillet et décembre 2014. Plus récemment, d'autres banques centrales, dont celles du Canada, de l'Australie et de l'Inde, ainsi que l'Autorité monétaire de Singapour, ont surpris les marchés financiers en abaissant leur taux directeur, un geste qui visait clairement à affaiblir leur monnaie.

La dépendance accrue aux politiques monétaires non conventionnelles et à la dépréciation des devises soulève maintenant des enjeux importants. Les banques centrales ont écrasé les primes de risque qui sont associées aux marchés du crédit, ce qui rend l'évaluation et la gestion des risques plus ardues pour les institutions financières et les particuliers. En même temps, la volonté répandue de favoriser une dépréciation des monnaies à des fins de compétitivité fait en sorte que les effets escomptés finissent par s'annuler, du moins en partie. Si ce phénomène devait se poursuivre et pousser les banques centrales à agir de façon encore plus vigoureuse, l'instabilité dans l'économie mondiale pourrait s'accentuer. Sans compter que la plupart des problèmes qui assaillent ces économies sont de nature structurelle et qu'ils ne pourront pas être résolus par une politique monétaire accommodante. Une stratégie plus efficace consisterait à mettre en œuvre des mesures de relance budgétaire, notamment à accroître les investissements dans les infrastructures, et à instaurer des réformes structurelles encore plus musclées. Cela permettrait d'augmenter la croissance à court et à moyen terme.

L'afflux de liquidités fourni par les assouplissements quantitatifs, présents et anticipés, de même que les préoccupations des marchés financiers quant à la déflation engendrée par la faiblesse de la zone euro et le déclin des prix des matières premières, en particulier du pétrole, ont abaissé les taux d'intérêt à long terme à leur plus bas niveau dans plusieurs pays.

2. Prix du pétrole et des matières premières

De juin 2014 à la fin décembre 2014, les cours du pétrole ont chuté d'environ 50 % (voir le graphique 7, p. 33). Cette situation s'explique par la hausse importante de l'offre mondiale, surtout en provenance des États-Unis et de l'Irak, laquelle a surpassé la demande, de même que par le refus de l'Arabie saoudite de jouer le rôle de stabilisateur du marché.

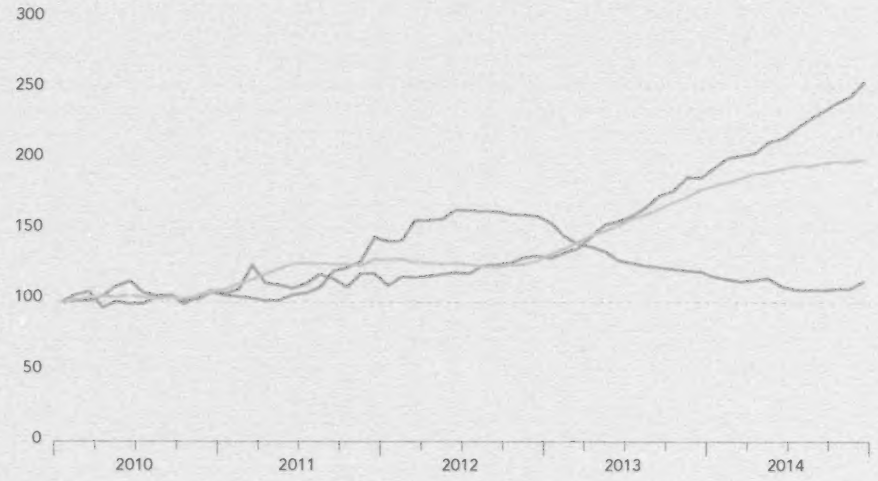
Le fait que le déclin des prix du pétrole soit surtout le résultat d'un choc d'offre positif est une bonne chose pour l'économie mondiale. En 2015, cela transférera quelque 500 milliards de dollars américains des pays exportateurs de pétrole aux

GRAPHIQUE 6

RECOURS EXCEPTIONNEL AUX POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES

Des dynamiques différentes dans le bilan des banques centrales

2010=100



Sources : Réserve fédérale américaine, Banque centrale européenne, Banque du Japon et CDPQ

pays importateurs et stimulera la croissance mondiale (entre 0,3 % et 0,7 %, selon le Fonds monétaire international), puisque ces derniers ont une plus forte propension à consommer. Les États-Unis, l'Europe, la Chine et l'Inde bénéficieront particulièrement de cette situation, tandis que les pays producteurs, comme le Canada, en subiront les effets. Les secteurs liés à la consommation en sortiront donc gagnants, contrairement au secteur énergétique qui sera pénalisé.

Il est toutefois peu probable que les prix du pétrole demeurent longtemps aux niveaux actuels. Pour plusieurs producteurs pétroliers, il n'est plus économiquement viable d'investir dans de nouveaux puits à mesure que ceux en exploitation s'assèchent. Mentionnons que la productivité diminue plus rapidement dans l'extraction de pétrole de schiste que dans les méthodes d'extraction conventionnelles. D'ailleurs, certains d'entre eux ont déjà révisé à la baisse leurs plans d'investissement, ce qui finira par avoir une incidence sur l'offre de pétrole. Dans ce contexte, les incertitudes liées aux perspectives du prix du pétrole restent élevées.

De plus, les risques géopolitiques pourraient rapidement changer la donne, et les ruptures d'approvisionnement sont fréquentes dans cette industrie. Bref, un choc négatif du côté de l'offre pourrait faire grimper les prix plus fortement et plus rapidement que prévu et forcer les banques centrales à reconsidérer leur politique monétaire ultra accommodante.

Les prix des autres matières premières ont également beaucoup diminué au cours des quatre dernières années. D'une part, la croissance de la demande de métaux et de matériaux par la Chine a ralenti depuis qu'elle s'affaire à réorienter son économie. D'autre part, l'offre s'est considérablement accrue en raison du fort taux d'investissement de certains pays dans le secteur des ressources, lequel a été stimulé pendant la période prolongée de prix élevés. Dans ce contexte, les prix des produits non énergétiques devraient se maintenir bas jusqu'à ce que les investissements dans les infrastructures augmentent de façon importante.

3. Mise en œuvre des réformes dans les marchés en croissance

La plupart des économies en croissance ont connu un ralentissement notable entre 2011 et 2014, la progression du PIB réel passant de 6,2 % à 4,4 %, alors que les effets des stimulus budgétaires majeurs qu'elles ont mis en place en 2009, surtout en Chine, se sont estompés, et que la demande des pays développés est demeurée faible. Certains pays ont néanmoins mieux performé que d'autres, parce qu'ils ont fait preuve de plus de discipline sur les plans monétaire et budgétaire, et qu'ils ont su mettre en place des réformes structurelles (voir le graphique 8, p. 34). Cela montre à quel point il est essentiel de considérer chaque pays individuellement et de mettre l'accent sur la gouvernance et la qualité des institutions. En ce sens, la Chine, l'Inde et le Mexique constituent de bons exemples de pays où les institutions sont efficaces et où les autorités ont commencé à instaurer d'importantes réformes.

GRAPHIQUE 7

DIMINUTION CONSIDÉRABLE DES PRIX DU PÉTROLE ET DES MATIÈRES PREMIÈRES EXCLUANT L'ÉNERGIE

Indice des matières premières excluant l'énergie de la Banque du Canada

Prix du pétrole (WTI, $US)

Sommet du WTI=100

Sources : Datastream, Banque du Canada et CDPQ

Contexte macroéconomique

En Chine, la croissance a ralenti ces quatre dernières années, mais le taux de 9,3 % enregistré en 2011 était insoutenable, ayant été stimulé artificiellement par des mesures de relance budgétaires extraordinaires. Depuis, la croissance moyenne a été d'environ 7,5 % par année, soit un rythme de croissance très rapide compte tenu de la taille de l'économie chinoise. En outre, celle-ci a été réalisée malgré une contribution moindre de l'investissement fixe des entreprises – lequel s'est souvent révélé inefficace par le passé – mais avec un apport plus important du secteur des services. Par ailleurs, les dirigeants qui ont pris le pouvoir au printemps 2013 ont entrepris une réforme du système du Hukou (système visant à faciliter la mobilité interne de la population), en plus de mettre en place des mesures qui permettront d'assurer une stabilité accrue du système financier et de favoriser une meilleure répartition des ressources. Ces mesures comprennent la libéralisation des taux d'emprunt, du renforcement de la réglementation et de la surveillance prudentielle, de même que l'amélioration du cadre de résolution en cas de faillite des institutions financières. En dépit de ces progrès, il ne faut pas sous-estimer l'ampleur des défis auxquels sont confrontées les autorités chinoises. La situation devra donc être surveillée de près.

En Inde, l'économie s'est considérablement améliorée depuis quatre ans. La Banque centrale a rétabli sa crédibilité, l'inflation a ralenti, le déficit du compte courant s'est atténué et la croissance a repris. Qui plus est, le gouvernement Modi, élu en mai 2014, s'est lancé dans un processus de réformes structurelles substantiel. Il a mis en œuvre un large éventail de mesures couvrant pratiquement tous les secteurs de l'économie dans un court laps de temps. L'accent est dorénavant mis sur la promotion du rôle du secteur privé, de même que sur la croissance plutôt que sur la redistribution.

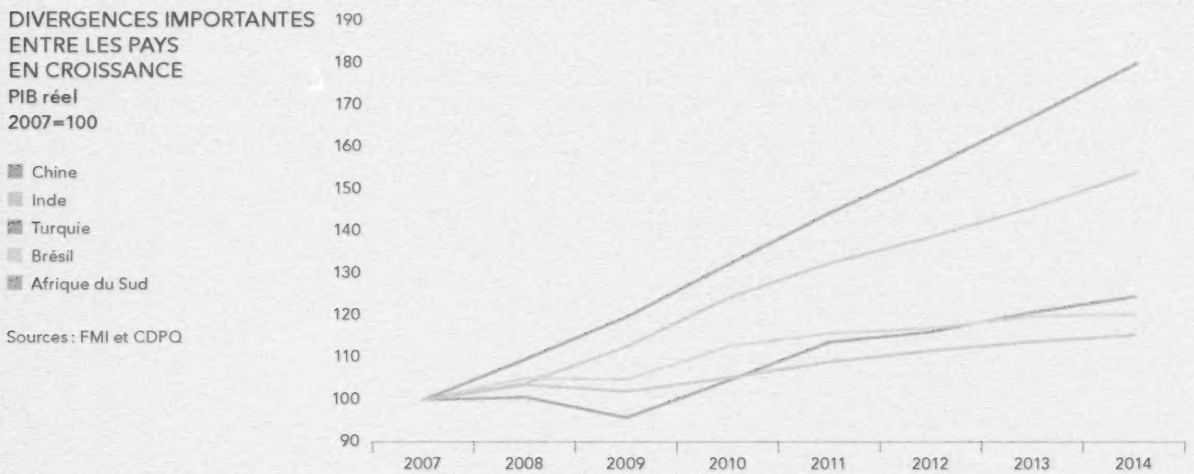
Au Mexique, l'administration Peña a également accompli des progrès notables dans l'instauration de son ambitieux programme de réformes, lequel comprend une refonte majeure et historique du secteur de l'énergie.

Au Brésil, en revanche, un pays au potentiel énorme, le taux de croissance a décéléré davantage, passant d'un niveau déjà faible de 2,7 % en 2011 à presque zéro en 2014. Conjointement, les déficits budgétaire et courant se sont creusés. Cela s'explique notamment par le fait que le gouvernement en place n'est pas parvenu à mettre de l'avant les réformes structurelles nécessaires, choisissant plutôt de stimuler l'économie au moyen de subventions et d'incitatifs fiscaux. Cela a eu pour effet, entre autres, de garder l'inflation à un niveau élevé, et souvent plus élevé que la cible de la banque centrale. Les consommateurs et les entreprises ont fini par perdre confiance et ont réduit considérablement leurs dépenses, ce qui a fait plonger l'économie en récession en 2014. Après sa réélection en octobre 2014, la présidente Dilma Rousseff a nommé un ministre des Finances reconnu pour sa discipline budgétaire, ce qui est de bon augure. La clé réside cependant dans la mise en œuvre de réformes dans les marchés des biens, du travail et du système financier, une tâche qui s'annonce difficile.

GRAPHIQUE 8

DIVERGENCES IMPORTANTES ENTRE LES PAYS EN CROISSANCE

PIB réel
2007=100



Sources : FMI et CDPQ

Analyse du rendement global

Pour la période 2011-2014, la Caisse a produit des résultats supérieurs aux besoins à long terme de ses clients en misant sur une approche de gestion en absolu, la sélection de titres cotés et d'actifs concrets de qualité, une exposition accrue aux marchés en croissance et les meilleures occasions d'affaires et d'investissement au Québec. Marquée par un regain de la volatilité sur les marchés, l'année 2014 a permis de mesurer la solidité de cette stratégie et de démontrer la résilience du portefeuille global.

RENDEMENT SUR QUATRE ANS

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le portefeuille global de la Caisse affiche un rendement moyen pondéré des fonds des déposants de 9,6 %. Ce rendement global est supérieur au rendement de 9,3 % du portefeuille de référence (voir le tableau 9). Dans chacune des catégories d'actif, tous les portefeuilles ont contribué à ce rendement sur quatre ans.

La catégorie Revenu fixe procure un rendement de 5,6 %, lequel est supérieur à celui de son indice de référence. Tous les portefeuilles de cette catégorie ont procuré une valeur ajoutée par rapport à leur indice de référence, à l'exception du portefeuille Obligations à long terme, géré en indiciel. Avec un rendement de 5,6 %, le portefeuille Obligations génère à lui seul des résultats de placement nets de 10,4 G$.

Dans la catégorie Placements sensibles à l'inflation, les portefeuilles Immeubles et Infrastructures affichent des rendements de 12,1 % et 13,8 % respectivement et génèrent des résultats de placement nets totalisant 12,2 G$ (voir le tableau 20, p. 48).

Enfin, avec des résultats de placement nets de 36,5 G$, ce sont les portefeuilles de la catégorie Actions qui contribuent le plus aux résultats sur quatre ans. Le portefeuille Placements privés affiche un rendement de 13,0 % et génère à lui seul des résultats de placement nets de 9,1 G$ (voir le tableau 20, p. 48).

RENDEMENT EN 2014

Sur un an, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants de 12,0 % est supérieur à celui du portefeuille de référence de la Caisse qui se situe à 11,4 % (voir le tableau 9).

En 2014, les équipes d'investissement de la Caisse ont su tirer leur épingle du jeu sur les marchés liquides, dans le contexte de la volatilité engendrée par la chute des prix du pétrole, une nouvelle baisse des taux d'intérêt et une forte appréciation du dollar américain. De plus, elles ont continué à produire des rendements élevés dans les catégories d'actif moins liquides que sont les immeubles, les infrastructures et les placements privés.

TABLEAU 9

ACTIF NET ET RENDEMENTS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2014)

		4 ans			1 an		
Catégories d'investissement	Actif net G$	Résultats de placement nets M$	Rendement %	Indice %	Résultats de placement nets M$	Rendement %	Indice %
Revenu fixe	82,3	14 015	5,6	4,9	6 095	8,4	8,5
Placements sensibles à l'inflation	34,0	12 350	12,1	14,5	3 388	11,0	13,9
Actions	106,9	36 507	10,7	10,5	12 866	13,9	12,0
Stratégies actives de superposition	0,5	230	s.o.	s.o.	230	s.o.	s.o.
Répartition de l'actif	1,5	913	s.o.	s.o.	1 033	s.o.	s.o.
BTAA	0,0	2 644	s.o.	s.o.	137	s.o.	s.o.
Total[1,2]	225,9	67 226	9,6	9,3	23 775	12,0	11,4

1. Le total inclut les activités personnalisées de superposition, les activités de trésorerie et les activités terminées.
2. Voir les Notes générales 3 et 6 à la fin du rapport annuel.

Analyse du rendement global

Comme en 2013, la répartition de l'actif a été modulée en cours d'année afin d'accroître l'exposition de la Caisse aux marchés boursiers et de réduire celle aux marchés obligataires. Par ailleurs, un environnement de vive concurrence et de prix élevés pour les actifs de qualité a continué de justifier un déploiement discipliné du capital dans les actifs moins liquides.

DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

En plus d'investir au Québec et au Canada, la Caisse est active sur les marchés mondiaux avec des investissements dans une variété de catégories d'actif. Au cours des quatre dernières années, elle a déplacé 5 % de son exposition au Canada vers d'autres marchés afin de diversifier son portefeuille et de s'exposer davantage à la croissance mondiale. Ainsi, au 31 décembre 2014, plus de 47 % de son exposition était à l'extérieur du pays (voir le tableau 11). La majorité des investissements de la Caisse à l'étranger se situait dans les pays développés, principalement aux États-Unis et en Europe.

EXPOSITION AUX DEVISES ET COUVERTURE DE CHANGE

À l'exception de certains placements dans les marchés en croissance, la majorité des placements à l'étranger des portefeuilles moins liquides, tels les portefeuilles Infrastructures, Immeubles et Placements privés, sont protégés contre les fluctuations des devises. En revanche, l'ensemble des placements liquides sont exposés aux fluctuations de change. Cela résulte d'une décision prise par la Caisse en 2010, en collaboration avec les déposants, d'accroître son exposition aux devises en cessant de couvrir les portefeuilles liquides et en créant des activités personnalisées de superposition.

Au 31 décembre 2014, l'exposition nette aux devises étrangères s'élevait à 30 % de l'actif net de la Caisse. Pour la période de quatre ans, cette exposition a eu un effet positif sur le rendement global, attribuable principalement à l'appréciation du dollar américain par rapport au dollar canadien.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Le portefeuille de référence de la Caisse correspond à la moyenne pondérée des décisions de répartition de l'actif prises par chacun des déposants, dans le cadre de l'établissement de leur politique de placement. En 2014, les déposants ont notamment été amenés à ajuster leurs portefeuilles de référence respectifs à la suite de la fermeture du portefeuille Fonds de couverture. Ainsi, au 31 décembre 2014, le portefeuille de référence de la Caisse présentait une augmentation de la pondération du portefeuille Obligations dans la catégorie Revenu fixe et du portefeuille Immeubles dans la catégorie Placements sensibles à l'inflation. Dans la catégorie Actions, la pondération des portefeuilles Actions Qualité mondiale et Placements privés avait augmenté de façon notable par rapport au 31 décembre 2013, tandis que celle du portefeuille Actions canadiennes avait diminué (voir le tableau 12, p. 37).

TABLEAU 10

RENDEMENTS DE LA CAISSE
(pour les périodes terminées le 31 décembre – en pourcentage)

	Rendement global de la Caisse[1]
4 ans (2011-2014)	**9,6**
2014	12,0
2013	13,1
2012	9,6
2011	4,0

1. Rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

TABLEAU 11

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE GLOBAL[1]
(au 31 décembre – en pourcentage)

	2014	2013
Canada	**52,6**	53,4
États-Unis	**21,8**	21,1
Europe	**14,1**	14,0
Marchés en croissance	**6,7**	6,9
Autres régions	**4,8**	4,6
Total	**100,0**	100,0

1. Basé sur le pays de l'établissement principal de la société ou de l'émetteur de titres ou, pour l'immobilier, sur l'emplacement géographique des biens.

PORTEFEUILLE GLOBAL

La composition du portefeuille global est le reflet de décisions prises par les déposants relativement à leur portefeuille de référence et par la Caisse, à l'intérieur des marges de manœuvre qui lui sont octroyées pour chaque portefeuille spécialisé (voir le tableau 12). Au 31 décembre 2014, la pondération des portefeuilles de la catégorie Revenu fixe était en augmentation par rapport à la fin de 2013, principalement en raison d'une hausse du portefeuille Valeurs à court terme. Au sein de la catégorie Placements sensibles à l'inflation, la pondération du portefeuille Infrastructures avait augmenté tandis que celle du portefeuille Immeubles avait diminué. Enfin, la pondération de la catégorie Actions était en hausse, principalement en raison de l'augmentation du poids du portefeuille Actions Qualité mondiale.

TABLEAU 12

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

(pourcentage de l'actif net des déposants)

	Portefeuille de référence					
	au 31 décembre 2014[1]			au 31 décembre 2013[1]	Portefeuille global	
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	Portefeuille de référence %	au 31 décembre 2014 %	au 31 décembre 2013 %
Revenu fixe						
Obligations	22,2	27,2	33,9	27,0	27,9	27,6
Dettes immobilières	2,6	5,5	8,2	5,5	4,6	4,4
Valeurs à court terme	0,2	1,1	8,9	1,1	3,0	1,8
Obligations à long terme	0,7	1,0	2,8	1,0	1,0	0,9
Total		34,8		34,6	36,5	34,7
Placements sensibles à l'inflation						
Immeubles	8,0	11,7	15,0	11,4	10,2	11,3
Infrastructures	2,0	4,9	8,0	4,9	4,5	4,0
Obligations à rendement réel	0,0	0,5	2,1	0,6	0,4	0,6
Total		17,1		16,9	15,1	15,9
Actions						
Actions Qualité mondiale	5,3	9,9	14,2	6,6	12,6	8,6
Actions canadiennes	6,6	11,1	15,6	11,4	10,9	11,6
Actions mondiales	s.o.	s.o.	s.o.	2,0	s.o.	1,8
Actions des marchés en émergence	2,0	5,2	8,3	5,0	5,3	5,1
Actions américaines	1,3	5,4	9,6	5,5	4,6	4,9
Actions EAEO	1,2	5,1	9,4	5,3	4,2	4,9
Placements privés	8,1	11,4	14,8	10,7	9,9	10,1
Total		48,1		46,5	47,5	47,0
Autres placements						
Fonds de couverture	s.o.	s.o.	s.o.	2,0	s.o.	1,8
Stratégies actives de superposition	0,0	0,0	0,5	s.o.	0,2	s.o.
Répartition de l'actif	0,0	0,0	0,9	0,0	0,7	0,7
BTAA	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,0	(0,1)
Total		100,0		100,0	100,0	100,0

1. Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Pour la période de quatre ans, tous les portefeuilles qui composent le portefeuille global de la Caisse ont procuré des résultats positifs. Il en a été de même en 2014 alors que les trois grandes catégories d'actif – Revenu fixe, Placements sensibles à l'inflation et Actions – ont contribué de façon importante au rendement global.

REVENU FIXE

PORTEFEUILLES
Obligations
Dettes immobilières
Valeurs à court terme
Obligations à long terme

82,3 G$
ACTIF NET

36,5 %
DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

5,6 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

OBLIGATIONS

Rendement sur quatre ans

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le rendement annualisé du portefeuille s'élève à 5,6 %, soit 0,5 % de plus que celui de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 48). Ce rendement est le résultat d'une stratégie globale visant à profiter de la reprise économique et de la normalisation graduelle des taux d'intérêt dans un horizon de long terme. Cette stratégie se décline en deux volets :

- Une surpondération des obligations provinciales, notamment celles du Québec, et des obligations de sociétés ouvertes et fermées, pour bénéficier d'un rétrécissement des écarts de taux et d'un rendement courant supérieur.
- Un positionnement en vue de réduire l'effet d'une potentielle hausse de taux sur le long terme dans les pays développés.

Rendement en 2014

Le rendement du portefeuille en 2014 s'élève à 8,2 %, lequel est inférieur à celui de l'indice de référence (voir le tableau 20, p. 48). Ce rendement a été réalisé dans un contexte de baisse importante des taux obligataires. L'écart de rendement avec l'indice est attribuable aux positions de couverture contre une hausse potentielle des taux.

Le tableau 13 présente les rendements des indices obligataires FTSE TMX Canada selon les échéances et les émetteurs. En 2014, le rendement de 8,8 % de l'indice FTSE TMX Canada obligataire universel est attribuable à la baisse généralisée des taux des obligations du gouvernement canadien. Dans cet environnement de baisse des taux, les obligations provinciales ont mieux fait que l'indice en raison de leurs échéances plus longues.

TABLEAU 13

RENDEMENTS DES INDICES OBLIGATAIRES FTSE TMX CANADA
(en pourcentage)

	2014				2013				4 ans			
Indices obligataires FTSE TMX Canada	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total
Fédéral	2,5	8,7	17,5	6,9	1,3	(2,2)	(8,9)	(1,5)	2,3	5,1	7,6	3,9
Provincial	3,5	9,5	18,0	12,2	1,8	(0,4)	(6,0)	(2,7)	3,0	6,0	8,0	6,3
Québec	3,5	9,5	18,9	12,4	1,7	(0,1)	(6,2)	(2,6)	3,0	6,1	8,1	6,5
Sociétés	3,6	9,2	16,1	7,6	2,4	1,1	(3,2)	0,8	3,7	6,8	9,3	5,7
Universel	3,1	9,2	17,5	8,8	1,7	(0,6)	(6,2)	(1,2)	2,9	5,9	8,2	5,1

DETTES IMMOBILIÈRES

Rendement sur quatre ans

Sur quatre ans, le portefeuille affiche un rendement annualisé de 7,9 %, soit 2,8 % de plus que celui de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 48). Plus de la moitié de ce rendement absolu provient du rendement courant du portefeuille. La valeur ajoutée est attribuable principalement au rendement courant supérieur à celui de l'indice et au rétrécissement plus important des écarts de taux.

Rendement en 2014

Le portefeuille a produit un rendement de 11,9 % en 2014, supérieur à celui de l'indice de référence (voir le tableau 20, p. 48). Près de la moitié de ce rendement absolu s'explique par la baisse des taux obligataires. Une partie importante de la valeur ajoutée du portefeuille est attribuable aux mêmes facteurs que pour la période de quatre ans.

Comme dans les années précédentes, les gestionnaires du portefeuille ont maintenu leur position de chef de file au Québec et poursuivi leurs activités en Ontario et dans l'Ouest canadien. Le volume de transactions a atteint l'objectif prévu et la qualité de crédit des actifs souscrits a été maintenue, en conformité avec une stratégie de protection du rendement à long terme. La performance de crédit est demeurée excellente, le portefeuille ne présentant aucun prêt en défaut de paiement d'intérêt (90 jours ou plus).

VALEURS À COURT TERME

Géré de façon indicielle, le portefeuille a généré un rendement annualisé de 1,1 % sur quatre ans et un rendement de 1,0 % en 2014 (voir le tableau 20, p. 48). Ces résultats s'expliquent par le faible niveau des taux d'intérêt à court terme au cours des dernières années.

OBLIGATIONS À LONG TERME

Ce portefeuille indiciel a procuré un rendement annualisé de 7,9 % sur quatre ans. Le rendement de 18,2 % dégagé en 2014 s'explique par les baisses de taux d'intérêt à long terme.

PORTEFEUILLE OBLIGATIONS

COMPOSITION

- Titres obligataires :
  - Gouvernement du Canada et d'autres pays
  - Gouvernements des provinces canadiennes
  - Sociétés ouvertes et fermées

AVANTAGES

- Source de rendement courant et de liquidité
- Faible niveau de risque
- Effet de diversification
- Protection du portefeuille global
- Appariement de l'actif et des engagements financiers à long terme des déposants

PORTEFEUILLE DETTES IMMOBILIÈRES

COMPOSITION

- Prêts hypothécaires commerciaux canadiens, essentiellement de premier rang, sur des immeubles de bureaux, des centres commerciaux et des immeubles industriels et multirésidentiels

AVANTAGES

- Rendement supérieur à celui des obligations
- Rendement courant élevé et relativement stable
- Faible risque de crédit en raison d'une approche de souscription prudente et de la qualité des actifs
- Appariement de l'actif et des engagements financiers à long terme des déposants

Analyse du rendement par catégorie d'actif

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

PORTEFEUILLES

Immeubles
Infrastructures
Obligations à rendement réel

34,0 G$
ACTIF NET

15,1 %
DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

12,1 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

IMMEUBLES

Rendement sur quatre ans

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le portefeuille affiche un rendement annualisé de 12,1 % (voir le tableau 20, p. 48). Ce résultat provient des hausses de valeur importantes des centres commerciaux et des immeubles de bureaux détenus en Amérique du Nord, ainsi que des revenus de location élevés découlant du haut taux d'occupation des propriétés. L'indice de référence a réalisé un rendement de 13,8 % sur quatre ans. L'écart comparativement au rendement du portefeuille s'explique en très grande partie par le fait que l'indice ne comprend pas d'hôtels et n'a donc pas subi les effets de la performance faible du secteur hôtelier.

Rendement en 2014

Le portefeuille a procuré un rendement de 9,9 % en 2014. Tout comme le rendement sur quatre ans, ce résultat est supérieur au rendement espéré à long terme. Au cours de l'année, les gestionnaires d'Ivanhoé Cambridge, filiale immobilière de la Caisse, ont poursuivi le positionnement stratégique du portefeuille, réalisant un volume record de transactions avec 5,1 G$ d'acquisitions, de projets de construction et d'immobilisations, et 8,6 G$ de ventes d'immeubles. Ces transactions poursuivaient le même objectif : se départir des actifs non stratégiques pour recentrer le portefeuille vers des actifs de haute qualité et bâtir une masse critique au sein de certains secteurs et marchés clés.

Aux États-Unis, les investissements comprennent l'acquisition :

- d'immeubles de bureaux de grande qualité à New York, Seattle et Denver, pour un total de plus de 630 M$ US;
- de 580 appartements dans des immeubles multirésidentiels de San Francisco, en partenariat avec la société Veritas.

PORTEFEUILLE IMMEUBLES

COMPOSITION

- Investissements directs dans des centres commerciaux, des immeubles de bureaux et des immeubles multirésidentiels regroupés dans des plateformes géographiques et sectorielles
- Immeubles de qualité situés principalement dans les grands marchés porteurs

AVANTAGES

- Rendement courant supérieur à celui des titres à revenu fixe
- Effet de diversification
- Protection contre l'inflation à long terme grâce à l'indexation des baux

PORTEFEUILLE INFRASTRUCTURES

COMPOSITION

- Participations dans des sociétés exploitant des ports, des aéroports, des parcs éoliens, des réseaux de transport et de distribution de pétrole, de gaz et d'électricité, des réseaux de distribution d'eau, ainsi que des systèmes de transport de passagers
- Entreprises de qualité avec un profil de risque plus faible et qui sont moins sensibles aux fluctuations économiques

AVANTAGES

- Revenus stables et prévisibles à long terme
- Protection contre l'inflation à long terme

En Europe, plusieurs transactions se sont concrétisées. Par exemple :

- Ivanhoé Cambridge est devenue, aux côtés de Blackstone, le premier actionnaire de Gecina, la troisième société immobilière cotée en France.
- Cinq acquisitions dans des marchés clés ont permis de doubler la valeur de P3 Logistic Parks, société spécialisée en immobilier logistique détenue par Ivanhoé Cambridge en partenariat avec TPG.

Au Mexique, la création d'un partenariat avec Black Creek Group a donné lieu à un premier engagement de 100 M$ US dans un projet résidentiel à Mexico. Au Québec, Ivanhoé Cambridge a pris une participation de 250 M$ dans Cominar, le troisième fonds de placement immobilier en importance au Canada. Elle a conclu également une entente de copropriété avec Manuvie en vue de construire, détenir et exploiter l'immeuble de bureaux du 900 de Maisonneuve Ouest, au centre-ville de Montréal.

Par ailleurs, Ivanhoé Cambridge s'est départie des immeubles qui ne correspondaient plus au profil de qualité recherché et qui ne faisaient pas partie des secteurs et des marchés ciblés.

En 2014, les ventes comprennent notamment 21 hôtels, dont 18 en Europe, ainsi que des immeubles à Munich et à Francfort. Elle a également vendu un portefeuille d'immeubles commerciaux et de bureaux au Canada totalisant 1,5 G$.

Les graphiques 14 et 15 illustrent le résultat de la stratégie de positionnement du portefeuille Immeubles au cours des dernières années.

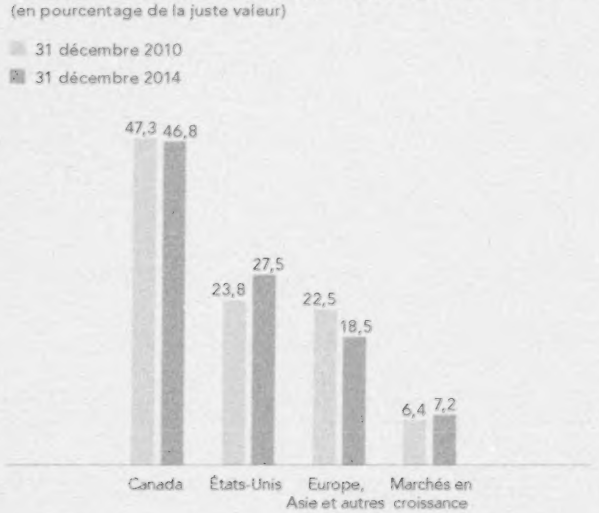
INFRASTRUCTURES

Rendement sur quatre ans

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le portefeuille a réalisé un rendement annualisé de 13,8 % (voir le tableau 20, p. 48). Plus de 60 % de ce résultat provient du rendement courant, reflet des très bons résultats des sociétés d'exploitation en portefeuille. Ce rendement élevé est également attribuable aux hausses de valeur, qui témoignent de la qualité des actifs en portefeuille ainsi que de l'appétit soutenu des investisseurs pour cette catégorie d'actif.

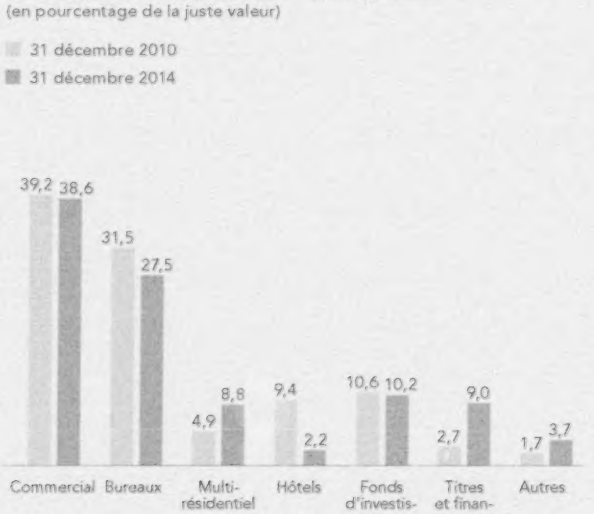
GRAPHIQUE 14

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – IMMEUBLES
(en pourcentage de la juste valeur)



GRAPHIQUE 15

EXPOSITION SECTORIELLE – IMMEUBLES
(en pourcentage de la juste valeur)



Analyse du rendement par catégorie d'actif

Au cours de la période, la taille du portefeuille Infrastructures a plus que doublé, ses actifs passant de 4,3 G$ au 31 décembre 2010 à plus de 10 G$ à la fin de 2014. Cette forte croissance s'est traduite par une plus grande diversification géographique et sectorielle du portefeuille (voir les graphiques 16 et 17).

Sur quatre ans, le rendement de 17,9 % de l'indice de référence, composé de 60 titres, reflète la performance exceptionnelle des marchés boursiers internationaux. En effet, seulement 25 % de ce résultat est attribuable au rendement courant des sociétés. Près de 75 % du rendement découle des cours boursiers et de la plus-value associée aux infrastructures par les investisseurs.

Rendement en 2014

Le portefeuille a produit un rendement de 13,2 % en 2014 (voir le tableau 20, p. 48). Tout comme le rendement sur quatre ans, ce résultat est supérieur au rendement espéré à long terme. En cours d'année, les gestionnaires ont réalisé des acquisitions totalisant 1,3 G$, dont des prises de participation de :

- 15 % dans la société de production, de transfert et de distribution d'électricité Indianapolis Power & Light;
- 24,7 % dans Invenergy Wind, un chef de file nord-américain de l'industrie éolienne;
- 25 % dans London Array, le plus grand parc éolien en mer au monde, au Royaume-Uni.

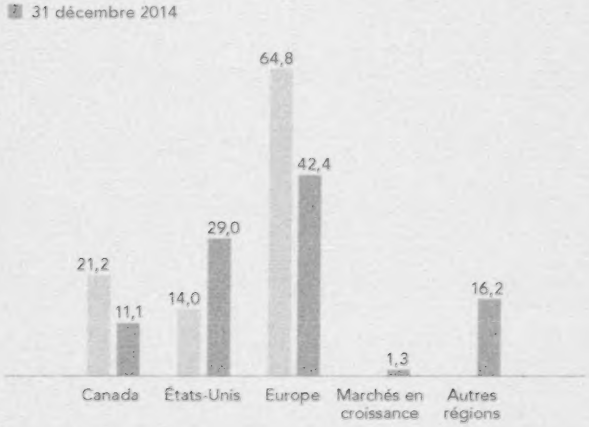
Au cours des prochaines années, la Caisse continuera d'investir de façon importante dans les infrastructures, notamment au Québec, aux États-Unis, en Australie et dans les marchés en croissance.

OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL

Géré de façon indicielle, le portefeuille procure un rendement annualisé de 4,6 % sur quatre ans (voir le tableau 20, p. 48). Le rendement de 13,2 % réalisé en 2014 s'explique par la baisse des taux réels qui a fait augmenter de façon importante le prix des obligations de longue échéance.

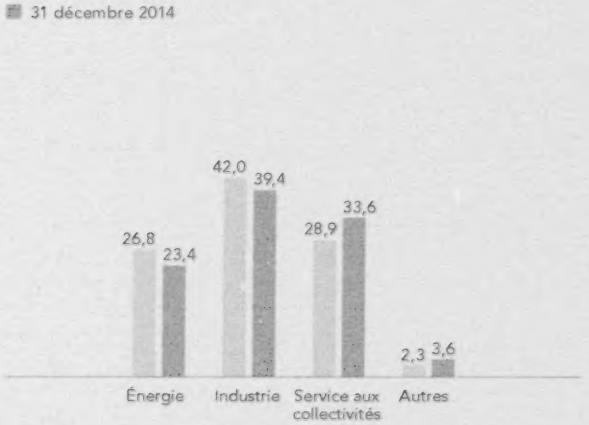
GRAPHIQUE 16

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – INFRASTRUCTURES
(en pourcentage de la juste valeur)



GRAPHIQUE 17

EXPOSITION SECTORIELLE – INFRASTRUCTURES
(en pourcentage de la juste valeur)



ACTIONS

PORTEFEUILLES

Actions Qualité mondiale
Actions canadiennes
Actions des marchés en émergence
Actions américaines
Actions EAEO
Placements privés

106,9 G$
ACTIF NET

47,5 %
DU PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

10,7 %
RENDEMENT SUR 4 ANS

ACTIONS QUALITÉ MONDIALE

Rendement sur quatre ans

Créé en janvier 2013, le portefeuille Actions Qualité mondiale est géré en absolu, c'est-à-dire en faisant abstraction des indices de référence pour s'appuyer plutôt sur des convictions fortes et une analyse fondamentale et rigoureuse des investissements potentiels. Avec des actifs nets totalisant 28,3 G$ au 31 décembre 2014, il est investi dans des entreprises établies, bien gérées et affichant des résultats stables.

Depuis sa création en janvier 2013, le portefeuille affiche un rendement annualisé de 25,2 %. Bien qu'il s'agisse d'une trop brève période pour tirer des conclusions, ce résultat est supérieur aux attentes pour un portefeuille dont le niveau de risque est plus faible que celui de l'ensemble des marchés boursiers.

Rendement en 2014

En 2014, le portefeuille a profité de la bonne performance du marché boursier américain pour afficher un rendement de 18,5 % (voir le tableau 20, p. 48). Ce rendement élevé s'explique en grande partie par l'exposition importante aux entreprises d'envergure internationale établies aux États-Unis, dont plusieurs sociétés des secteurs de la santé et de la consommation, ainsi que du secteur industriel.

ACTIONS CANADIENNES

Rendement sur quatre ans

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le portefeuille affiche un rendement de 5,9 %, soit 0,3 % de moins que celui de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 48). Depuis son repositionnement en 2012, le rendement du portefeuille s'est considérablement amélioré. La surpondération des secteurs des technologies et de la consommation, combinée à une bonne sélection de titres dans ces mêmes secteurs, a contribué positivement au rendement relatif du portefeuille sur quatre ans. En revanche, le positionnement du portefeuille dans le secteur industriel ainsi que le choix de titres dans le secteur des matériaux ont retranché de la valeur.

Au cours de la période, la forte pondération des entreprises québécoises au sein du portefeuille a contribué positivement aux résultats. Au 31 décembre 2014, celle-ci s'élevait à 34 % comparativement à 17 % pour l'indice S&P/TSX. Sur quatre ans, l'indice Morningstar Québec Banque Nationale, qui compte pour 10 % de l'indice du portefeuille, affiche un rendement de 14,1 %, alors que celui de l'indice S&P/TSX se chiffre à 5,1 %.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Rendement en 2014

En 2014, le rendement du portefeuille s'élève à 13,4 %, lequel est supérieur à son indice de référence. En cours d'année, les gestionnaires ont amorcé un virage vers la gestion en absolu du portefeuille. Ils ont ainsi construit un portefeuille plus concentré et ils ont privilégié les entreprises fortement exposées au marché américain. Cette approche s'est avérée rentable, tout comme la sélection de titres dans le secteur de la consommation de base, conjuguée à une surpondération de ce secteur.

Depuis le 1er janvier 2015, le portefeuille Actions canadiennes est entièrement géré en absolu, selon une approche similaire à celle du portefeuille Actions Qualité mondiale (voir la section Nos clients, les déposants, p. 25).

ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

Rendement sur quatre ans

Sur quatre ans, le rendement du portefeuille s'établit à 2,4 % (voir le tableau 20, p. 48). Géré de façon active depuis juillet 2013, le portefeuille surpasse de 0,2 % le rendement de son indice.

Le rendement des marchés en émergence a été inférieur à celui des marchés développés au cours de cette période (voir le graphique 19, p. 47), en raison du ralentissement du rythme de croissance des principaux marchés.

Rendement en 2014

Sur un an, le portefeuille a généré un rendement de 9,2 %, supérieur à celui de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 48), dans un contexte où la chute des cours du pétrole a accentué les disparités entre les pays.

Amorcé en 2013, le déploiement des activités de gestion active s'est poursuivi en 2014 avec des investissements de plus de 1,3 G$ auprès de gestionnaires de fonds établis dans les marchés en croissance, notamment au Brésil, en Chine et en Inde. Ces gestionnaires ont été sélectionnés pour leur connaissance en profondeur des marchés ciblés, ainsi que pour leur approche de gestion en absolu, alignée sur celle de la Caisse. À ce jour, plus de 500 M$ US ont été déployés dans les actions négociées sur les Bourses de Shanghai et de Shenzhen.

ACTIONS AMÉRICAINES

Géré de façon indicielle, le portefeuille a procuré un rendement annualisé de 20,1 % sur quatre ans et un rendement de 24,0 % en 2014 (voir le tableau 20, p. 48). La hausse du dollar américain vis-à-vis le dollar canadien durant ces années a eu un effet positif important sur le rendement du portefeuille.

ACTIONS EAEO

Ce portefeuille indiciel a procuré un rendement annualisé de 9,2 % sur quatre ans (voir le tableau 20, p. 48). Le rendement de 4,0 % produit en 2014 s'explique notamment par les rendements négatifs enregistrés par les marchés boursiers en France et en Allemagne.

PORTEFEUILLE ACTIONS QUALITÉ MONDIALE

COMPOSITION

- Titres de grandes sociétés établies, négociés sur les places boursières des pays inclus dans l'indice MSCI ACWI (États-Unis, Canada, Europe, Australasie, Extrême-Orient et pays émergents)

AVANTAGES

- Rendement ajusté pour le risque, supérieur à celui des marchés boursiers sur un horizon à long terme
- Diversification géographique
- Protection contre l'inflation à long terme

PORTEFEUILLE ACTIONS CANADIENNES

COMPOSITION

- Titres de sociétés ouvertes de tous les secteurs de l'économie

AVANTAGES

- Rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe
- Protection contre l'inflation à long terme

PLACEMENTS PRIVÉS

Rendement sur quatre ans

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2014, le rendement du portefeuille Placements privés s'élève à 13,0 % (voir le tableau 20, p. 48). La hausse des multiples d'évaluation, les améliorations de la performance opérationnelle, la réduction de la dette et la hausse des bénéfices des entreprises détenues en portefeuille ont contribué au solide rendement absolu du portefeuille. De plus, plusieurs entreprises en portefeuille ont procédé à des refinancements et profité des taux d'intérêt plus bas.

Sur quatre ans, l'indice de référence du portefeuille a produit un rendement de 14,0 %, attribuable à sa forte exposition au marché américain qui a connu une performance exceptionnelle depuis 2011.

Au cours des dernières années, la composition du portefeuille a changé de façon importante à la suite de la décision de diminuer la proportion des fonds pour augmenter celle des investissements directs. Ainsi, le poids des fonds dans le portefeuille est passé de 68 % en 2009 à 44 % à la fin de 2014. Cette décision a été profitable alors que les placements directs ont dégagé des rendements supérieurs à ceux des fonds depuis la fin de 2010.

Le portefeuille a aussi évolué sur le plan géographique, comme le montre le graphique 18, à la page 46.

Rendement en 2014

En 2014, le portefeuille a produit un rendement de 12,1 % (voir le tableau 20, p. 48). Tout comme le rendement sur quatre ans, ce résultat est supérieur au rendement espéré à long terme.

Durant l'année, les gestionnaires ont été particulièrement actifs au Québec, avec la réalisation de transactions liées à des projets d'acquisition et d'expansion à l'extérieur du Québec, notamment ceux des entreprises WSP, KDC et Lemay. D'autres transactions ont permis d'accompagner des moyennes entreprises, telles que Groupe Germain Hôtels, dans leur projet d'acquisition ou d'expansion, ou encore dans le transfert de la propriété de l'entreprise, comme ce fut le cas pour Groupe Crevier et Tornatech.

La Caisse continue de faire évoluer la stratégie d'investissement du portefeuille en s'appuyant sur de nouvelles bases de développement :

- Se positionner comme un investisseur mondial de référence en placements privés, en termes de taille, de capacités institutionnelles et de performance.
- Investir avec une philosophie de long terme, en gardant le cap malgré la volatilité des marchés et en ajustant la construction du portefeuille en fonction de l'évolution du cycle d'investissement.
- Appuyer les sociétés québécoises en croissance, notamment avec le déploiement des équipes de la Caisse à l'international.

PORTEFEUILLE ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE

COMPOSITION

- Titres négociés sur les places boursières des pays inclus dans l'indice MSCI EM
- Actions de catégorie A cotées aux Bourses de Shanghai et de Shenzhen

AVANTAGES

- Rendement supérieur à celui des actions des marchés développés dans une perspective à long terme
- Diversification géographique

PORTEFEUILLE PLACEMENTS PRIVÉS

COMPOSITION

- Participations directes dans des sociétés de tous les secteurs de l'économie, notamment dans des secteurs défensifs et des entreprises de qualité offrant des revenus stables et prévisibles
- Participations dans des fonds d'investissement performants

AVANTAGES

- Rendement supérieur à celui des marchés boursiers dans une perspective à long terme

Analyse du rendement par catégorie d'actif

GRAPHIQUE 18

EXPOSITION GÉOGRAPHIQUE – PLACEMENTS PRIVÉS
(en pourcentage de la juste valeur)

AUTRES PLACEMENTS

STRATÉGIES ACTIVES DE SUPERPOSITION

Créé le 1er janvier 2014, le portefeuille Stratégies actives de superposition regroupe un ensemble d'activités d'investissement non capitalisées poursuivant un objectif de rendement absolu.

En 2014, l'apport du portefeuille aux résultats de placement nets représente 230 M$ (voir le tableau 20, p. 48). Les fonds externes en portefeuille, notamment avec la stratégie de gestion de contrats à terme, la stratégie neutre au marché sur les marchés boursiers ainsi que les activités de gestion tactique ont contribué positivement à ce résultat.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

Résultats sur quatre ans

Sur quatre ans, les résultats de placement nets associés aux activités de répartition de l'actif représentent 913 M$ (voir le tableau 20, p. 48). La principale contribution à ces résultats provient des positions prises sur les marchés liquides afin de réduire le coût d'opportunité découlant d'un déploiement du capital plus lent qu'anticipé dans les portefeuilles moins liquides. Globalement, les activités de répartition de l'actif reliées aux portefeuilles liquides ont été positives sur la période.

PORTEFEUILLE STRATÉGIES ACTIVES DE SUPERPOSITION

COMPOSITION

- Participations dans des fonds externes
- Positions sur les marchés financiers en gestion interne, principalement sous forme d'instruments financiers liquides et transparents

AVANTAGES

- Profil rendement-risque modéré
- Possibilité de générer un rendement supérieur aux obligations avec un risque inférieur à celui des marchés boursiers
- Effet de diversification
- Faible corrélation avec les marchés boursiers

PORTEFEUILLE RÉPARTITION DE L'ACTIF

COMPOSITION

- Positions sur les marchés financiers, principalement sous forme d'instruments financiers liquides et transparents

AVANTAGES

- Calibration du profil rendement-risque du portefeuille global de la Caisse
- Protection contre les risques de fluctuation extrême
- Bonification du rendement du portefeuille global

Résultats en 2014

Les résultats de placement nets associés à ces activités s'élèvent à 1,0 G$ en 2014 (voir le tableau 20, p. 48). Les positions prises afin d'atténuer le coût d'opportunité relié à la sous-pondération des portefeuilles moins liquides génèrent la majorité des gains. Les positions sur les marchés boursiers ainsi que sur les devises, notamment sur le dollar américain, ont aussi contribué positivement aux résultats. En revanche, les positions visant à protéger le portefeuille contre une hausse potentielle des taux d'intérêt en cours d'année ont retranché de la valeur.

BTAA

Résultats sur quatre ans

Sur quatre ans, la contribution aux résultats de placement nets du portefeuille représente 2,6 G$ (voir le tableau 20, p. 48), principalement attribuable à l'amélioration des valeurs marchandes des positions, due au rapprochement des échéances moyennes des titres en portefeuille et à l'amélioration des conditions de marché. Ces résultats ont permis de réduire la provision pour pertes non matérialisées liées aux BTAA de 4,1 G$ à 1,3 G$.

Résultats en 2014

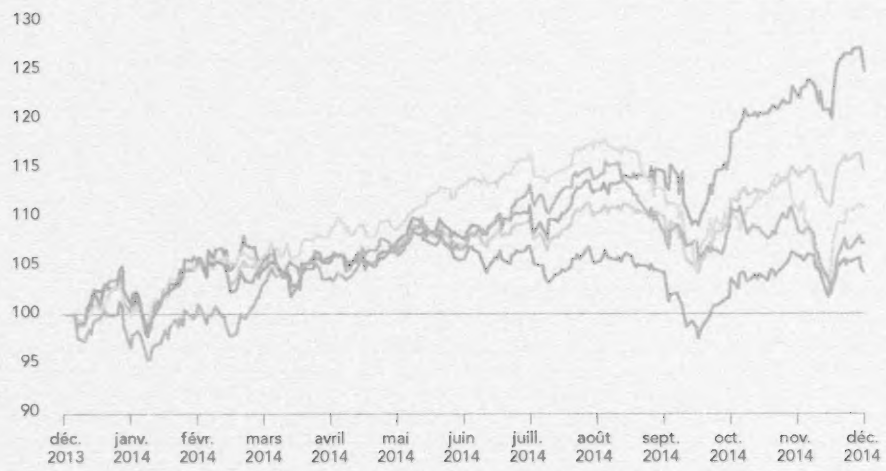
La contribution du portefeuille aux résultats de placement nets de 2014 s'élève à 137 M$ (voir le tableau 20, p. 48). Attribuables aux mêmes facteurs qui ont prévalu au cours des trois années précédentes, ces résultats ont permis de réduire la provision reliée aux BTAA de 1,5 G$ à 1,3 G$. Le portefeuille BTAA réunit des activités en décroissance. La réduction des risques constitue donc un élément important de sa stratégie de gestion. Depuis 2012, cette dernière se concentre sur la réalisation de transactions qui permettent de fermer certaines positions. La fin des activités du portefeuille est prévue pour 2016-2017.

RENDEMENTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Le tableau 20 (p. 48) présente les rendements des portefeuilles spécialisés par rapport à leur indice de référence pour les périodes de quatre ans et d'un an se terminant le 31 décembre 2014.

GRAPHIQUE 19

ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS EN 2014
(au 31 décembre 2013 = 100, en dollars canadiens)



Source : Rimes

TABLEAU 20

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2014)

			4 ans			1 an		
Portefeuille spécialisé	Indice 2014	Actif net G$	Résultats de placement nets M$	Rendement %	Indice %	Résultats de placement nets M$	Rendement %	Indice %
Revenu fixe								
Obligations	FTSE TMX Canada obligataire universel ajusté afin d'augmenter la proportion des obligations du Québec au sein de l'indice	62,9	10 385	5,6	5,2	4 626	8,2	8,9
Dettes immobilières	FTSE TMX Canada obligataire universel	10,4	2 433	7,9	5,1	1 068	11,9	8,8
Valeurs à court terme	FTSE TMX Canada bons du Trésor 91 jours	6,8	259	1,1	1,0	59	1,0	0,9
Obligations à long terme	FTSE TMX Canada obligations gouvernementales à long terme ajusté afin d'augmenter la proportion des obligations provinciales au sein de l'indice	2,2	938	7,9	8,1	342	18,2	18,4
Total		82,3	14 015	5,6	4,9	6 095	8,4	8,5
Placements sensibles à l'inflation								
Immeubles	Aon Hewitt - Immobilier ajusté	22,9	8 814	12,1	13,8	2 114	9,9	11,1
Infrastructures	Indice composé d'un panier de titres publics liés à l'infrastructure, partiellement couvert	10,1	3 344	13,8	17,9	1 149	13,2	21,5
Obligations à rendement réel	FTSE TMX Canada obligations à rendement réel	1,0	192	4,6	4,6	125	13,2	13,2
Total		34,0	12 350	12,1	14,5	3 388	11,0	13,9
Actions								
Actions Qualité mondiale	Indice composé à 85 % de l'indice MSCI ACWI non couvert et à 15 % de l'indice FTSE TMX Canada bons du Trésor Canada 91 jours	28,3	6 516	s.o.	s.o.	3 929	18,5	11,6
Actions canadiennes	Indice composé à 90 % de l'indice S&P/TSX plafonné et à 10 % de l'indice Québec Morningstar Banque Nationale	24,6	5 359	5,9	6,2	2 845	13,4	11,8
Actions des marchés en émergence[1]	MSCI EM non couvert ajusté	11,8	1 317	2,4	2,2	949	9,2	9,0
Actions américaines	S&P 500 non couvert	10,3	7 265	20,1	20,1	2 232	24,0	23,9
Actions EAEO	MSCI EAFE non couvert	9,5	3 396	9,2	8,8	379	4,0	3,7
Marchés boursiers[2]		84,5	27 451	10,1	9,5	10 482	14,4	11,9
Placements privés	Indice couvert composé à 50 % du MSCI World et à 50 % du State Street Private Equity Index ajusté afin de refléter les métiers des investissements du portefeuille spécialisé	22,4	9 056	13,0	14,0	2 384	12,1	12,5
Total		106,9	36 507	10,7	10,5	12 866	13,9	12,0
Autres								
Stratégies actives de superposition		0,5	230	s.o.	s.o.	230	s.o.	s.o.
Répartition de l'actif[3]		1,5	913	s.o.	s.o.	1 033	s.o.	s.o.
BTAA		0,0	2 644	s.o.	s.o.	137	s.o.	s.o.
Total[4]		225,9	67 226	9,6	9,3	23 775	12,0	11,4

1. Ce portefeuille a été géré de façon indicielle jusqu'au 30 juin 2013.
2. Les contributions des portefeuilles Actions mondiales et Québec Mondial sont incluses dans cette ligne.
3. Cette ligne regroupe le portefeuille spécialisé et les activités de superposition.
4. Le total inclut les activités personnalisées de superposition, les activités de trésorerie et les activités terminées.

Gestion des risques

LA GESTION DES RISQUES À LA CAISSE

En 2014, la Caisse a poursuivi le renforcement de l'encadrement et du suivi de ses risques, en plus de raffiner ses méthodologies et outils d'analyse, afin d'appuyer son orientation de gestion en absolu et de mieux mesurer ses risques transversaux. La collaboration au quotidien des équipes de la Direction des risques avec l'ensemble des secteurs d'affaires est la pierre d'assise de la culture de risque au sein de l'organisation.

FAITS SAILLANTS

1

En 2014, la Caisse a maintenu globalement le niveau de ses risques financiers comparativement à l'année précédente.

2

Le suivi des risques financiers de la Caisse a été renforcé dans le cadre d'un vaste exercice de planification stratégique des investissements.

3

L'ensemble des méthodologies de mesure du risque a fait l'objet d'améliorations en cours d'année.

ÉVOLUTION DES MESURES DE RISQUE

Tout au long de l'année, la Caisse a mis en œuvre ses stratégies d'investissement en gérant ses risques de façon proactive, en tenant compte notamment du contexte économique mondial, de l'évolution des marchés financiers, de même que des concentrations sectorielles et géographiques de son portefeuille. Elle a ainsi maintenu globalement le niveau de ses risques financiers par rapport à 2013.

Risque de marché

Au cours des dernières années, la Caisse a déployé une approche visant à gérer une plus grande portion de son portefeuille global en absolu, tout en s'assurant de conserver un niveau de risque similaire à celui de son portefeuille de référence. C'est ce qui l'a amenée, à compter de 2013, à encadrer le risque de marché par une limite de risque absolu, se basant sur le ratio du risque absolu du portefeuille global par rapport à celui de son portefeuille de référence.

En 2014, le risque absolu du portefeuille global s'est maintenu à un niveau modéré, sans connaître de variations importantes en cours d'année. À la fin de l'année, il s'élevait à 23,9 % de l'actif net, soit une légère diminution par rapport au 31 décembre 2013, alors qu'il représentait 24,3 % de l'actif net. Quant à lui, le risque absolu du portefeuille de référence s'élevait à 24,0 % de l'actif net, comparativement à 23,6 % à la fin de 2013.

L'évolution du risque absolu du portefeuille global et du portefeuille de référence de la Caisse depuis 2010 est illustrée au graphique 21, à la page 50.

Comme l'indique le tableau 23, à la page 51, le risque absolu du portefeuille global s'est maintenu en 2014 malgré une augmentation de la pondération des actions, principalement en raison de la réduction du risque de cette catégorie et de la diversification du portefeuille Infrastructures.

Dans la catégorie Actions, la réduction du risque de marché s'explique par l'augmentation des actifs nets du portefeuille Actions Qualité mondiale, lesquels s'élevaient à 28,3 G$ à la fin de l'année, comparativement à 17,2 G$ à la fin de 2013 (voir le graphique 22, p. 50). Présentant moins de volatilité que les autres portefeuilles de la catégorie, ce portefeuille a produit un rendement supérieur aux attentes en 2013 et en 2014, et ce, avec un niveau de risque inférieur à sa cible.

Gestion des risques

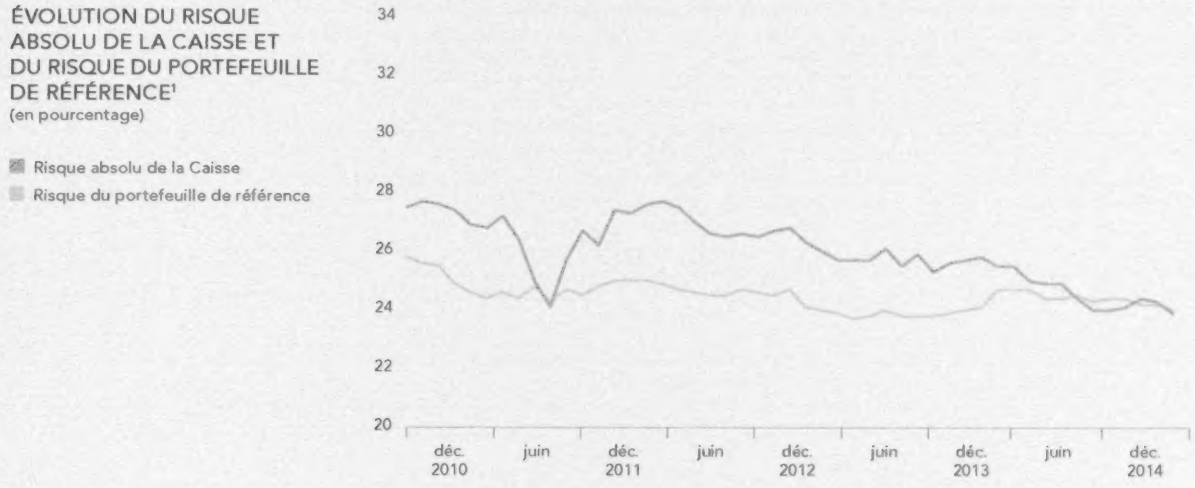
Au cours de 2014, une attention particulière a été apportée au comportement du portefeuille Actions Qualité mondiale durant les épisodes de baisses de marché. Dans tous les cas, sa diminution de valeur s'est avérée inférieure à celle du marché. Pendant ces courtes périodes de baisse, le caractère défensif du portefeuille a été constaté.

En outre, en 2014, la Caisse a poursuivi la diversification du portefeuille Infrastructures avec la réalisation de nouveaux investissements, ce qui a contribué à réduire le risque de marché de ce portefeuille.

GRAPHIQUE 21

ÉVOLUTION DU RISQUE ABSOLU DE LA CAISSE ET DU RISQUE DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE[1]

(en pourcentage)

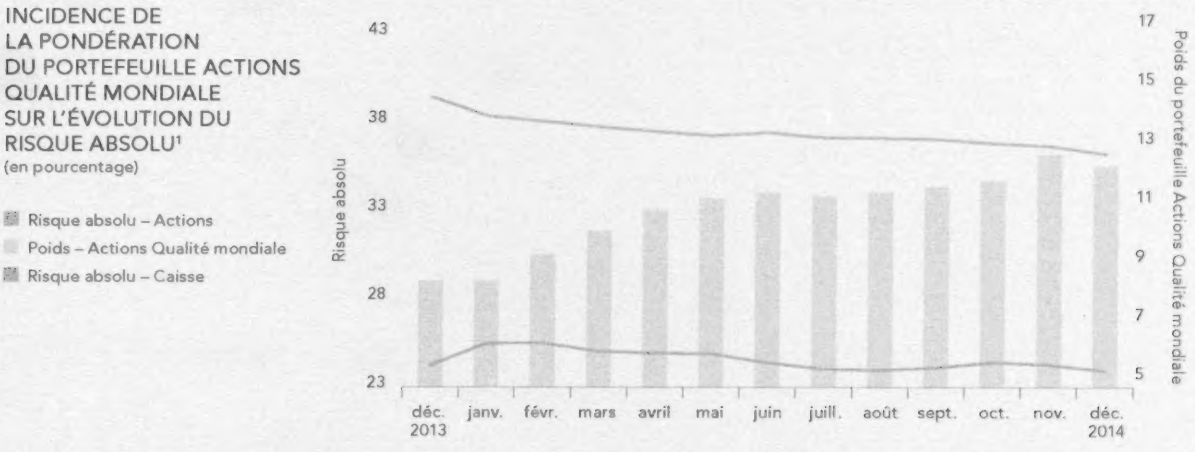


1. Les chiffres du 30 juin 2014 au 31 décembre 2014 reflètent les changements apportés à la méthodologie de calcul du risque (voir p. 53). Les chiffres précédant le 30 juin 2014 ont été estimés à partir des résultats obtenus avant les changements méthodologiques.

GRAPHIQUE 22

INCIDENCE DE LA PONDÉRATION DU PORTEFEUILLE ACTIONS QUALITÉ MONDIALE SUR L'ÉVOLUTION DU RISQUE ABSOLU[1]

(en pourcentage)



1. Les chiffres de risque historique ont été recalculés pour tenir compte des changements dans la méthodologie de calcul de risque (voir p. 53).

D'autres facteurs ont aussi contribué à la légère variation du risque absolu du portefeuille global, notamment :

- les positions prises pour protéger le portefeuille contre une éventuelle hausse des taux d'intérêt. L'année 2014 ayant été plutôt marquée par une baisse des taux, les portefeuilles spécialisés les plus sensibles à la variation de taux d'intérêt – Obligations, Infrastructures, Immobilier – ont connu une hausse appréciable de leur valeur en absolu;
- le maintien d'une importante position acheteur sur le dollar américain qui s'est avérée favorable.

Pour sa part, la légère hausse du risque absolu du portefeuille de référence en 2014 est attribuable aux modifications apportées aux pondérations de référence à la suite du transfert des activités du portefeuille Fonds de couverture vers le portefeuille Stratégies actives de superposition le 1er janvier 2014. Ce portefeuille étant non capitalisé, ses activités ne sont pas incluses dans le portefeuille de référence de la Caisse.

Somme toute, le ratio de risque absolu du portefeuille global sur le risque absolu du portefeuille de référence est demeuré bas et stable tout au long de l'année 2014, oscillant autour de 1,0 (voir le graphique 24). Cela signifie que, globalement, la valeur ajoutée de la Caisse a été réalisée sans prendre plus de risque que celui du portefeuille de référence.

Risque de crédit

En 2014, le risque de crédit du portefeuille Obligations a connu une hausse à la suite de l'augmentation de la pondération des titres de sociétés au sein du portefeuille.

TABLEAU 23

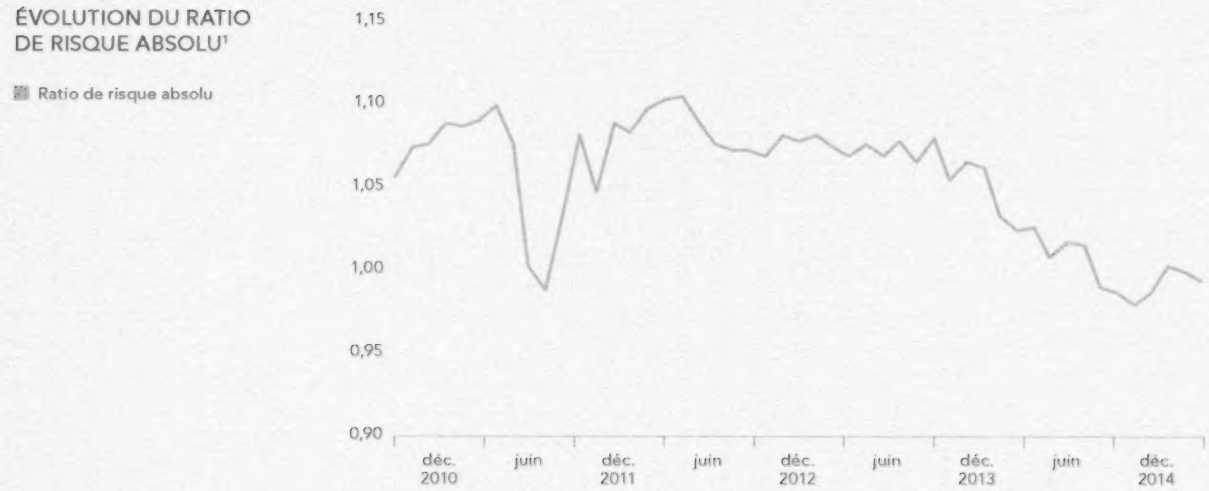
RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU
(en pourcentage de la valeur nette totale au 31 décembre)

Catégories	2014	2013[1]
Revenu fixe	**8,4**	8,3
Placements sensibles à l'inflation	**31,7**	31,9
Actions	**36,2**	38,2
Autres placements	**1,5**	1,1
Global	**23,9**	24,3

1. Les chiffres de risque du 31 décembre 2013 ont été recalculés pour tenir compte des changements dans la méthodologie de calcul de risque (voir p. 53).

GRAPHIQUE 24

ÉVOLUTION DU RATIO DE RISQUE ABSOLU[1]



1. Les chiffres du 30 juin 2014 au 31 décembre 2014 reflètent les changements apportés à la méthodologie de calcul du risque (voir p. 53). Les chiffres précédant le 30 juin 2014 ont été estimés à partir des résultats obtenus avant les changements méthodologiques.

Gestion des risques

Dans sa gestion du risque de crédit, la Caisse fait une analyse fondamentale de tous les dossiers de financement importants et établit une notation interne. De plus, un suivi fréquent de l'évolution des cotes de crédit des agences de notation est fait en les comparant avec les notations de crédit établies par ses équipes. Elle utilise également la VaR (valeur à risque) de crédit pour mesurer et suivre l'évolution de ce risque. Il s'agit d'une mesure statistique qui intègre l'information sur la qualité de crédit actuelle et potentielle des émetteurs en portefeuille, leurs interrelations et le niveau de perte en cas de défaut.

Risque de concentration

L'approche de gestion en absolu privilégiée par la Caisse favorise une prise de positions qui s'éloignent des indices de marché tout en préservant une saine diversification des actifs en portefeuille. Cette approche amène à prendre des positions plus importantes dans les émetteurs pour lesquels la Caisse possède une compréhension approfondie des risques. En 2014, la poursuite de la diversification géographique et sectorielle du portefeuille Infrastructures a eu pour effet de réduire le niveau du risque de concentration du portefeuille global.

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie de la Caisse est demeuré faible en 2014. L'augmentation observée au tableau 25 à l'exposition nette selon les ententes ISDA est principalement attribuable à l'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS). Comme l'an dernier, l'incertitude entourant la situation dans la zone euro a incité la Caisse à maintenir une faible exposition à ce risque et à suivre activement son évolution.

De façon générale, la Caisse effectue le suivi quotidien d'une série d'indicateurs financiers pour chacune de ses contreparties. La santé financière des contreparties est également révisée périodiquement par ses experts du secteur financier et de la gestion des risques. Tout au long de l'année, la Caisse a géré activement les changements dans la qualité de crédit de ses contreparties, tout en maintenant ce risque à un faible niveau (voir le tableau 25). Le fait de diriger un volume de transactions de plus en plus important vers des courtiers compensateurs contribue aussi à mitiger le risque de contrepartie.

Risque de liquidité

Comme dans les dernières années, la Caisse a conservé un niveau de liquidités adéquat au cours de 2014. À la fin de l'année, ses portefeuilles possédaient quelque 52 G$ en liquidités, comparativement à 44 G$ à la fin de 2013. Cela permettait amplement à la Caisse de respecter ses engagements potentiels, et ce, même dans le cas d'une correction majeure de marché (voir la note 12 des États financiers consolidés, à la page 174).

TABLEAU 25

ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CONTREPARTIE[1,2]
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014	2013	2012	2011
Exposition brute sans effet compensatoire	**1 314,9**	1 951,4	2 464,7	4 145,3
Exposition nette selon les ententes ISDA[3]	**317,0**	97,5	51,5	396,3

1. Les chiffres ont été redressés pour les rendre conformes à la présentation de 2014.
2. Les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré et compensés ne sont pas inclus.
3. L'exposition nette selon les ententes ISDA est l'exposition brute moins la compensation des montants à risque et l'échange de sûretés.

RÉVISION DES ENCADREMENTS ET PROCESSUS

En 2014, la Caisse a mené diverses initiatives visant à renforcer ses encadrements et ses processus de gestion des risques.

Planification stratégique des investissements et suivi des risques stratégiques

La Caisse a notamment entrepris une démarche de planification stratégique des investissements visant à :

- établir les orientations futures de son portefeuille;
- renforcer les processus de collaboration et de partage de l'information requis pour faire des choix stratégiques en matière d'investissement;
- assurer un meilleur arrimage entre les orientations et les stratégies, de même qu'une plus grande cohésion des positions au sein du portefeuille global.

Les équipes de la Direction des risques ont pris part à cet exercice en réalisant de nombreuses analyses pour cerner les enjeux et évaluer les risques des orientations et des stratégies discutées. Par la suite, la démarche de planification stratégique a donné lieu à une harmonisation de la gouvernance de la gestion des risques, en vue d'accorder encore plus d'importance à la gestion transversale des expositions du portefeuille global de la Caisse.

Énoncé des principes de tolérance au risque

Les principes directeurs de la Caisse en matière de tolérance au risque ont aussi été résumés et formalisés dans le cadre de l'exercice de planification stratégique mené en 2014 (voir l'encadré de la page 54). Ces principes encadrent notamment les rôles du conseil d'administration et de la haute direction, l'approche client, l'indépendance des fonctions et la responsabilisation, la collaboration pour une gestion globale et l'investissement responsable.

Nouveaux encadrements et suivis pour quatre portefeuilles

Actions canadiennes : L'encadrement et le suivi du risque de ce portefeuille ont été modifiés à l'occasion de sa transition de la gestion active relative à la gestion en absolu. Depuis janvier 2015, la gestion du portefeuille est encadrée par un ratio de risque absolu.

Stratégies actives de superposition : Au cours de la première année d'existence de ce portefeuille, des travaux ont été menés pour améliorer le suivi du risque de l'ensemble de ses activités gérées en absolu.

Obligations et Infrastructures : La Caisse a modifié les politiques d'investissement de ces deux portefeuilles afin de refléter les orientations adoptées dans le cadre de la planification stratégique des investissements. Les nouvelles politiques entreront en vigueur le 1er avril 2015.

Nouvelles notations de crédit internes

Créé en 2013, le comité de révision des notations de crédit internes a poursuivi son mandat, entre autres, en établissant des notations pour les positions de plus de 50 M$ en obligations de sociétés au sein du portefeuille Obligations.

Cartographie des risques opérationnels

Au cours de l'année, le comité Risques opérationnels a effectué la mise à jour de la cartographie réalisée en 2013 pour ce type de risques. L'exercice a consisté à réviser la liste des risques prioritaires et des équipes qui en ont la responsabilité, puis à élaborer des plans d'action pour mitiger ces risques.

AMÉLIORATION DES MÉTHODOLOGIES ET OUTILS DE GESTION DES RISQUES

Modifications au calcul du risque de marché

En 2014, la Caisse a apporté des modifications notables à sa méthodologie de calcul du risque de marché, basée sur la valeur à risque (VaR). Ces changements sont de deux ordres :

1. L'élargissement de l'échantillon de données historiques analysées de 1 500 à 2 500 jours, soit de 6 ans à 10 ans, afin d'obtenir une mesure plus stable dans le temps. Le nouvel échantillon permet de capter un plus grand nombre d'événements distincts et d'échapper ainsi au caractère procyclique d'une mesure basée sur une courte période.
2. L'allongement de l'horizon de mesure par la prise en compte des données sur une base hebdomadaire plutôt que quotidienne. Ce changement permet de minimiser les effets d'asynchronisme des marchés et des jours fériés, ce qui améliore notamment les corrélations entre les titres d'une même société négociés sur plus d'un marché.

Gestion des risques

En améliorant la stabilité et la qualité de la mesure du risque de marché, ces changements méthodologiques vont mener à une mesure mieux adaptée aux orientations stratégiques de la Caisse.

Vision transversale des concentrations

La vision transversale des concentrations du portefeuille global a été améliorée avec l'uniformisation des critères utilisés pour catégoriser les concentrations de chacun des portefeuilles spécialisés.

Modélisation du risque de marché du portefeuille Immeubles

La Caisse a poursuivi ses travaux visant à obtenir une estimation plus fidèle du risque de marché des portefeuilles d'actifs moins liquides. Une modélisation par facteurs de risque, similaire à celle mise en place en 2013 pour le portefeuille Infrastructures, a été élaborée pour le portefeuille Immeubles, en collaboration avec Ivanhoé Cambridge. Cette approche permet d'analyser le risque de marché en fonction de facteurs communs à l'ensemble des investissements du portefeuille. Elle sera mise en place en 2015.

Nouveaux tests de tension

Les équipes de risque ont réalisé divers tests de tension afin de quantifier les répercussions potentielles sur le portefeuille global de certains événements de marché. Ces tests ont permis d'enrichir la gamme de scénarios élaborés pour appuyer la prise des décisions d'investissement.

Capacités d'analyse quantitative renforcées

De nouveaux outils d'analyse quantitative ont été mis au point pour offrir un meilleur suivi du risque et des analyses plus approfondies :

Marchés boursiers : De nouvelles analyses de regroupements permettent d'étudier les réactions des titres dans différents marchés et de déterminer s'ils réagissent aux mêmes facteurs de risque.

Instruments financiers dérivés : La simulation des comportements extrêmes de ces instruments sur les marchés a mené à la mise en place d'encadrements de risque pour chaque type de produits, au sein de divers portefeuilles.

FONDEMENTS DE LA GESTION DES RISQUES

LA GOUVERNANCE ET LA GESTION DES RISQUES À LA CAISSE SONT FONDÉES SUR LES ÉLÉMENTS SUIVANTS :

- Cadre de tolérance au risque
- Rôles du conseil d'administration et de la haute direction
- Approche client
- Stratégie d'investissement à long terme
- Gestion des liquidités et du financement
- Connaissance approfondie
- Indépendance des fonctions et responsabilisation
- Collaboration pour une gestion globale
- Excellence opérationnelle
- Instruments financiers dérivés et risque de contrepartie
- Nouvelles activités d'investissement et nouveaux instruments financiers
- Investissement responsable

Conformité

Les activités de conformité de la Caisse comprennent notamment la surveillance pour assurer le respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles, le Code d'éthique et de déontologie, la Politique linguistique et la Politique sur la divulgation de l'information.

FAITS SAILLANTS

1

La Caisse a adopté une nouvelle approche en matière de divulgation de l'information.

2

La sensibilisation des employés au Code d'éthique et de déontologie s'est poursuivie au moyen de diverses activités.

POLITIQUES DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Des programmes de conformité sont en place pour attester du respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles de la Caisse. En 2014, des certificats de conformité à ces politiques ont été transmis aux déposants à deux reprises, soit en date du 30 juin et du 31 décembre.

CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE

Le respect du Code d'éthique et de déontologie à l'intention des dirigeants et des employés est primordial. Le Code souligne l'importance pour chacun d'adopter un comportement approprié en tenant compte des pratiques de l'organisation, du respect des individus et des groupes, ainsi que des lois, des politiques et des règlements applicables à la Caisse. Il prévoit notamment un processus de préautorisation des transactions personnelles des employés.

Au début de chaque année, tous les employés doivent remplir des déclarations relatives au respect du Code et à la situation de leur portefeuille personnel. Ils sont par ailleurs tenus de signaler toute situation où il est raisonnable de croire à un manquement au Code ou à toute politique de la Caisse. Au cours de 2014, la Caisse a mis en place des activités pour sensibiliser ses employés aux différents aspects du Code ainsi qu'à la ligne Éthique en place, et leur demander de signer leur déclaration annuelle. De plus, des capsules « Questions d'éthique » ont été diffusées dans le journal interne des employés tout au long de l'année pour rappeler les comportements à adopter dans des situations comportant une dimension éthique et déontologique.

Il est possible de consulter le Code d'éthique et de déontologie à l'intention des dirigeants et des employés sur le site Web de la Caisse (www.lacaisse.com), sous l'onglet Gouvernance.

Conformité

ACCÈS À L'INFORMATION

La Caisse traite les demandes d'accès à des documents conformément à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels (Loi sur l'accès). Au cours de l'année 2014, la Caisse a traité dix-neuf demandes d'accès à des documents. Toutes ces demandes ont été traitées dans les délais requis. De ces dix-neuf demandes, cinq ont été acceptées, dix ont été acceptées partiellement, une visait des renseignements pour lesquels la Caisse n'avait aucun document, une visait une entité non assujettie à la Loi sur l'accès et une a été référée à un autre organisme. Une demande a été refusée. Le refus de transmettre des documents a été justifié parce que ceux-ci contenaient des renseignements stratégiques et confidentiels et des renseignements concernant ou provenant de tiers dans des dossiers d'investissement. Deux demandes effectuées au cours d'années précédentes font l'objet d'une demande de révision à la Commission d'accès à l'information.

Par ailleurs, la Caisse a adopté en 2014 une nouvelle approche de divulgation en lien avec les demandes d'accès à l'information qu'elle reçoit. En effet, par souci de transparence et dans l'esprit de la réglementation québécoise qui entrera en vigueur en 2015 (Règlement sur la diffusion de l'information), la Caisse diffuse publiquement sur son site Web les informations qu'elle communique en réponse aux demandes d'accès à l'information depuis le 18 décembre 2014.

POLITIQUE LINGUISTIQUE

La Caisse se conforme aux exigences de la Charte de la langue française et à sa Politique linguistique qui établit le français comme langue de travail au quotidien pour tous ses employés. Elle accorde une importance fondamentale à la qualité et à l'utilisation du français dans ses communications orales et écrites.

À cet effet, elle met à la disposition de ses employés divers outils utiles à la bonne utilisation du français ainsi que plusieurs ouvrages de référence, dont un lexique qu'elle a développé sur la terminologie propre à ses activités.

Au cours de 2014, des capsules linguistiques ont été publiées régulièrement dans le journal interne des employés concernant des expressions et locutions à privilégier. Par ces capsules, la Caisse invite également les employés à utiliser les outils et ouvrages de référence disponibles sur le site de l'Office québécois de la langue française ainsi que les autres outils linguistiques mis à leur disposition.

En 2014, la Caisse a de nouveau participé à la Francofête organisée par l'Office québécois de la langue française, du 10 au 23 mars. Au cours de cette période, diverses initiatives ont été mises en place, dont un jeu-questionnaire et des capsules linguistiques sur la qualité et l'utilisation du français. La Caisse a également poursuivi la diffusion d'un bulletin trimestriel électronique, « La pause linguistique », auprès de l'ensemble du personnel de soutien administratif. Par ailleurs, la première édition de la Dictée de la Caisse a eu lieu en 2014. Cette activité a été réalisée dans le cadre des initiatives de sensibilisation à la qualité du français au travail. Finalement, à la suite de la mise à jour de la Politique linguistique, plusieurs présentations ont été faites devant divers comités pour rappeler les obligations de la Caisse en cette matière.

Le comité linguistique de la Caisse est composé de personnes clés de divers secteurs de l'organisation.

GESTION DES PLAINTES

La Caisse a désigné la vice-présidente principale, Conformité et investissement responsable, M[e] Ginette Depelteau, pour recevoir et analyser les plaintes et y accorder toute l'attention requise. Toute plainte peut être transmise à son attention par téléphone (514 847-5901), par télécopieur (514 281-9334) ou par courriel à l'adresse suivante : gestiondesplaintes@lacaisse.com.

PRÉSENCE DE LA CAISSE AU QUÉBEC

UN RÔLE STRUCTURANT POUR LES ENTREPRISES ET L'ÉCONOMIE DU QUÉBEC

60,0 G$

ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC AU 31 DÉCEMBRE 2014

11,1 G$

NOUVEAUX INVESTISSEMENTS ET ENGAGEMENTS DEPUIS 4 ANS

600
ENTREPRISES QUÉBÉCOISES EN PORTEFEUILLE

500
PME QUÉBÉCOISES ACCOMPAGNÉES DEPUIS 4 ANS

350
IMMEUBLES DÉTENUS OU FINANCÉS AU QUÉBEC

UNE PRÉSENCE DANS TOUTES LES RÉGIONS

Bécancour
Boucherville
Brossard
Châteauguay
Drummondville
Gaspé
Gatineau
Granby
Joliette
Kingsey Falls
L'Assomption
Laval
Les Cèdres
Lévis
Longueuil
Matane
Montmagny
Montréal
Mont-Tremblant
Québec
Repentigny
Rimouski
Rivière-du-Loup
Rouyn-Noranda
Saguenay
Sainte-Adèle
Sainte-Julie
Saint-Georges
Saint-Jean-sur-Richelieu
Shawinigan
Sherbrooke
Sorel
Thetford Mines
Trois-Rivières
Valcourt
Val-d'Or
Vaudreuil-Dorion
Victoriaville

INVESTISSEMENTS

PARTENARIATS

FORUMS D'ÉCHANGES

PARTAGE D'EXPERTISE

RÉSEAUX D'AFFAIRES

MAILLAGE

Exemples de villes où la Caisse a des investissements.

LA CAISSE AU QUÉBEC
UN ENGAGEMENT FERME ET UN IMPACT QUI VA AU-DELÀ DES INVESTISSEMENTS

La Caisse joue un rôle de premier plan au Québec, le marché qu'elle connaît le mieux. Ce rôle est étroitement lié à son mandat dont les deux volets vont de pair : procurer du rendement à ses clients, les déposants, tout en contribuant au développement économique du Québec.

Au cours des quatre dernières années, la Caisse a continué de bonifier son offre de financement et d'accompagnement aux entreprises québécoises, et ce, à toutes les étapes de leur croissance. En 2014, elle a mis l'accent sur les projets d'expansion d'entreprises québécoises au Canada et à l'international. Cela s'est traduit par des nouveaux investissements et engagements de 2,5 G$ en 2014, pour un total de 11,1 G$ sur quatre ans.

De plus, la Caisse a adopté une stratégie de mondialisation qui l'amènera, au cours des prochaines années, à déployer des équipes dans plusieurs régions du monde. Dans une première étape, elle a ouvert des bureaux à l'extérieur du Canada. Cela lui permettra d'approfondir sa présence mondiale et, par le fait même, de faciliter l'accès à ces marchés aux entreprises du Québec qui souhaitent se tailler une place sur les marchés mondiaux.

Les retombées des actions de la Caisse au Québec vont bien au-delà des chiffres puisqu'elle veut d'abord et avant tout jouer un rôle structurant et soutenu pour l'économie. Ainsi, par différentes initiatives, la Caisse favorise le développement des petites et moyennes entreprises, renforce la culture entrepreneuriale québécoise et permet la mise en œuvre de projets ayant un impact réel au Québec. Le programme *Innover. Agir.*, le projet d'entente pour la mise en place d'un modèle visant la réalisation d'infrastructures publiques (sujet à l'approbation de l'Assemblée nationale du Québec) et l'investissement pour permettre à Manuvie de développer sa présence au Québec en sont des exemples.

UNE NOUVELLE PREMIÈRE VICE-PRÉSIDENCE POUR LE QUÉBEC

En 2014, la Caisse a franchi une nouvelle étape dans le déploiement de sa stratégie au Québec en créant une équipe dédiée, sous la direction d'un premier vice-président, Québec.

Cette équipe a le double mandat de gérer le portefeuille d'investissements privés au Québec, et plus largement, d'assurer un rôle de leadership pour coordonner et planifier de façon intégrée et transversale l'ensemble des activités de la Caisse au Québec.

Ainsi, la Caisse compte renforcer son action auprès des entreprises afin d'accroître son impact réel au Québec. Pour réaliser cet objectif, l'équipe déploiera une offre de services à valeur ajoutée qui mettra à profit l'expertise et l'agilité de la Caisse, ainsi que ses avantages comparatifs :

- connaissance approfondie du Québec;
- masse critique;
- rôle d'investisseur de long terme;
- envergure internationale.

ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC

Au 31 décembre 2014, l'actif total de la Caisse au Québec a atteint 60,0 G$, en hausse de 23,5 G$ depuis la fin de 2010. Près de 60 % de cet actif, soit 35,0 G$, est investi dans le secteur privé.

TABLEAU 26

ACTIF TOTAL DE LA CAISSE AU QUÉBEC PAR TYPE DE PLACEMENT
(au 31 décembre – en milliards de dollars)

	2014	2013
Obligations	**34,0**	30,1
Immobilier	**10,1**	10,4
Marchés boursiers	**8,3**	7,0
Groupe Placements privés	**7,6**	6,3
Total	**60,0**	53,8
Secteur privé	**35,0**	32,5
Secteur public	**25,0**	21,3
Total	**60,0**	53,8

Réalisations de la Caisse au Québec

PARTENAIRE DE LONG TERME DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES

La Caisse accompagne les entreprises québécoises de plusieurs façons. Quel que soit leur taille ou leur stade de développement, elle leur offre non seulement du financement, mais aussi des services à valeur ajoutée, dont un accès à ses réseaux d'affaires au Québec et à l'international, ainsi qu'à de l'expertise financière et opérationnelle de haut niveau.

APPUYER LES MOYENNES ET LES GRANDES ENTREPRISES

La Caisse possède toutes les ressources et l'expertise nécessaires pour appuyer les moyennes et les grandes entreprises dans leurs projets de croissance. Son appui se traduit par des placements privés, des investissements sur les marchés boursiers et du financement. Son approche consiste à développer avec elles des partenariats à long terme afin d'avoir un impact concret sur leur croissance.

Au fil des ans, elle a participé à la réalisation de nombreux projets d'acquisition, de modernisation, de transfert de propriété et de recherche et développement. En 2014, par exemple, les entreprises WSP, KDC, Agropur coopérative et Hôtels Alt ont réalisé leurs projets d'affaires avec l'appui de la Caisse.

TABLEAU 27

ACTIF ET ENGAGEMENTS DU GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS AU QUÉBEC
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014			2013		
	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés
Capital de risque	97	322	419	89	306	395
Petites et moyennes entreprises	780	595	1 375	729	387	1 116
Grandes entreprises	6 736	303	7 039	5 506	370	5 876
Total	7 613	1 220	8 833	6 324	1 063	7 387

ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT EN 2014

En placements privés, les nouveaux investissements et engagements de la Caisse au Québec ont totalisé 985 M$ en 2014. L'actif total se chiffre à 7,6 G$ (voir le tableau 27, p. 62). Les 10 principaux placements privés au Québec sont répertoriés au tableau 28. Quelques transactions conclues au cours de l'année sont présentées à la page 66.

Au 31 décembre 2014, l'actif total investi en titres boursiers québécois s'élevait à 8,3 G$, en hausse de 1,3 G$ par rapport à l'exercice précédent. Le tableau 29 présente les 10 principales positions dans cette catégorie.

Par ailleurs, le poids des titres québécois a continué d'augmenter et a atteint 34 % du portefeuille d'actions canadiennes de la Caisse. Cette pondération, largement supérieure à celle de l'indice S&P/TSX – qui ne comprenait que 17 % de titres d'entreprises québécoises, a eu une incidence positive sur le rendement. L'indice Morningstar Québec Banque Nationale, qui mesure la performance boursière des sociétés québécoises, a terminé l'année 2014 avec un rendement de 22,6 %, alors que celui de l'indice S&P/TSX s'est établi à 10,6 % sur la même période.

L'offre de la Caisse comprend également l'octroi de prêts – en plus des activités de financement d'Otéra Capital – et l'achat d'obligations de sociétés québécoises. En 2014, les nouveaux investissements et engagements conclus à ce chapitre se sont chiffrés à 470 M$. Quelques exemples sont présentés à la page 66.

TABLEAU 28

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – GROUPE PLACEMENTS PRIVÉS
(au 31 décembre 2014)

BRP (Bombardier produits récréatifs)
Camoplast Solideal
Groupe CGI
Groupe SNC-Lavalin
Groupe WSP Global
Industrielle Alliance, Assurance et services financiers
Québecor
Québecor Média
TAD Canco (Kruger)
Trencap (Gaz Métro)

TABLEAU 29

DIX PRINCIPALES POSITIONS AU QUÉBEC – MARCHÉS BOURSIERS
(au 31 décembre 2014)

Alimentation Couche-Tard
Banque Nationale du Canada
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
Dollarama
Groupe CGI
Groupe SNC-Lavalin
Industrielle Alliance, Assurance et services financiers
Les Vêtements de Sport Gildan
Power Corporation du Canada
Valeant Pharmaceuticals International

Réalisations de la Caisse au Québec

DYNAMISER LA CROISSANCE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

Les PME québécoises contribuent à la santé de l'économie, et ce, dans toutes les régions du Québec. Chaque année, la Caisse pose des gestes concrets, seule ou en partenariat avec d'autres acteurs clés, pour participer à leur développement et à leur croissance. Depuis quatre ans, plus de 500 PME ont ainsi pu compter sur son appui pour mener à bien leurs projets.

ENTREPRISES DE PETITE CAPITALISATION

La Caisse investit dans des sociétés québécoises cotées en Bourse dont la capitalisation boursière est inférieure à 400 M$. Cette initiative, à hauteur de 200 M$, permet de stimuler le marché des actions au Québec et de favoriser l'essor de ces entreprises. Quelques exemples de transactions conclues en 2014 sont présentés à la page 67.

FONDS CAPITAL CROISSANCE PME

Le fonds Capital croissance PME est né en 2010, grâce à un partenariat avec le Mouvement Desjardins. Il offre des capitaux et de l'accompagnement stratégique à des PME québécoises pour la réalisation de projets d'expansion, de recherche et développement, d'acquisition d'entreprises et d'optimisation de la productivité. La participation de la Caisse dans ce fonds lui permet de rejoindre des entreprises de toutes les régions du Québec.

Depuis sa création, Capital Croissance PME a autorisé des investissements totalisant 260 M$ dans 250 entreprises. En 2014, les engagements se sont élevés à 74 M$ et ont visé 65 PME. Quelques exemples sont présentés à la page 67.

CAPITAL DE RISQUE

La Caisse participe au dynamisme du secteur du capital de risque par l'entremise de fonds bien établis. Elle vise à permettre à de nouvelles entreprises de traverser avec succès les premiers stades de leur développement. En 2014, elle a ainsi conclu de nouveaux engagements :

- 25 M$ dans la recapitalisation du fonds Anges Québec Capital, qui finance le démarrage d'entreprises d'innovation sur l'ensemble du territoire québécois;
- 80 M$ dans Nocavap Industries IV, un nouveau fonds qui vise à investir dans des sociétés des secteurs industriel et manufacturier, ainsi que dans celles reliées aux services, à la distribution et aux plateformes de vente au détail.

La Caisse joue également un rôle de catalyseur dans le secteur du capital de risque. En 2014, elle a continué d'attirer de nouveaux capitaux de risque au Québec en s'engageant à investir 75 M$ dans Callisto Capital Fund IV, un fonds de placements privés ontarien qui souhaite réaliser des investissements au Québec. Callisto Capital investit dans des entreprises de secteurs divers, dont les soins de santé, le commerce de détail et les services d'affaires.

La Caisse appuie aussi de façon continue Teralys Capital depuis sa création en 2009. Teralys développe et soutient des fonds de capital de risque spécialisés dans les secteurs des technologies de l'information, des sciences de la vie et des technologies vertes. Au cours de 2014, Teralys a lancé un nouveau fonds, Teralys Capital Fonds d'Innovation, en plus d'avoir conclu, par l'entremise de ses divers fonds, des investissements totalisant 44 M$ dans 27 entreprises québécoises.

DES CAPITAUX ET DE L'EXPERTISE POUR DES SECTEURS PORTEURS

Certains secteurs de l'activité économique présentent des occasions de croissance et jouent un rôle particulier dans l'économie du Québec. C'est le cas, par exemple, des secteurs manufacturier et des ressources naturelles. Pour répondre aux besoins des entreprises de ces secteurs, la Caisse a mis en place une offre à valeur ajoutée, en créant des fonds qui proposent à la fois des capitaux et de l'expertise.

Fonds Manufacturier Québécois

La Caisse est engagée à hauteur de 200 M$ dans le Fonds Manufacturier Québécois (FMQ) qui, depuis 2006, appuie l'expansion des entreprises manufacturières du Québec. Le soutien du FMQ va au-delà d'une contribution financière puisque ses gestionnaires travaillent de concert avec les dirigeants des entreprises dans lesquelles le fonds investit.

En 2014, par exemple, cette collaboration étroite a mené à l'ouverture d'une deuxième usine au Mexique pour Ressorts Liberté, une entreprise de Montmagny qui fabrique des ressorts de précision pour l'industrie de l'automobile et des produits récréatifs. Né en 2012, ce partenariat visait d'abord à accompagner l'entreprise tandis qu'elle agrandissait son usine et mettait en place une relève à la direction. Au fil des ans, l'expertise du FMQ a été mise à contribution pour appuyer Ressorts Liberté dans l'analyse de plusieurs autres projets visant notamment son expansion. Aujourd'hui, cette entreprise québécoise est en excellente position pour tirer profit de la croissance de certains marchés et du regain de l'industrie automobile.

Sodémex

Les fonds Sodémex Exploration et Sodémex Développement, dotés respectivement de 75 M$ et 250 M$, aident à couvrir les besoins des sociétés québécoises du secteur des ressources naturelles à toutes les étapes de leur croissance. La Caisse détient la totalité du fonds Sodémex Exploration depuis 1997 et a lancé Sodémex Développement en 2013.

Au 31 décembre 2014, les deux fonds Sodémex détenaient des participations dans une soixantaine d'entreprises québécoises du secteur des ressources naturelles.

Réalisations de la Caisse
au Québec

QUELQUES INVESTISSEMENTS DE 2014

De nombreux investissements ont été réalisés au cours de l'année, dans des entreprises de toutes tailles, à différentes étapes de leur croissance. En voici quelques-uns.

MOYENNES ET GRANDES ENTREPRISES

GROUPE CREVIER
Distribution de carburant
Montréal
> Investissement de 10 M$
> Pour le transfert de la propriété aux nouveaux dirigeants

TORNATECH
Conception et fabrication de contrôleurs de pompes à incendie
Montréal
> Investissement de 12 M$
> Pour le transfert partiel de la propriété à la relève

ENGLOBE
Services environnementaux intégrés
Québec
> Investissement de 40 M$
> Pour un projet de consolidation

AGROPUR COOPÉRATIVE
Agroalimentaire
Longueuil
> Financement de 150 M$
> Contribution au financement d'acquisitions aux États-Unis et au Canada

KDC
Fabrication de produits de santé et de beauté
Knowlton
> Engagement de 78 M$
> Pour des acquisitions en Amérique du Nord

BFL CANADA (FIRST LION)
Assurances
Montréal
> Entente de financement de 8 M$
> Pour un projet de croissance au Canada

FINLOC 2000
Financement d'équipements roulants
Saint-Georges
> Engagement de 8 M$
> Poursuite de l'expansion

TAFISA CANADA
Fabrication de panneaux de particules bruts et de panneaux décoratifs destinés au mobilier et à la décoration intérieure
Lac-Mégantic
> Investissement de 19,5 M$
> Pour appuyer la croissance

PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

OPSENS
Fabrication et commercialisation de produits médicaux et industriels à base optique
Québec
> Achat d'actions d'une valeur de 1,6 M$
> Pour contribuer à l'essor de l'entreprise

LUMENPULSE
Conception et fabrication d'éclairage DEL
Montréal
> Achat d'actions d'une valeur de 5 M$
> Premier appel public à l'épargne

TECHNOFLEX
Fabrication de produits à partir de pneus recyclés
Bois-des-Filion
> Investissement de 2 M$
> Pour un refinancement et des immobilisations

SIPROMAC
Fabrication d'emballage alimentaire
Saint-Germain-de-Grantham
> Investissement de 900 000 $
> Pour une acquisition et un refinancement

SHERLIC
Fabrication de douches et de baignoires à remous et thérapeutiques en acrylique
Sherbrooke
> Investissement de 700 000 $
> Pour le transfert de propriété

AUTOBUS MAHEUX
Transport scolaire, urbain et interurbain par autobus
Rouyn-Noranda
> Investissement de 2,7 M$
> Pour un refinancement et une croissance par acquisition

NAUTIC & ART
Fabrication d'embarcations professionnelles et de sauvetage
Windsor
> Investissement de 850 000 $
> Pour la croissance et un refinancement

ATTRACTION MÉDIA
Production dans les secteurs du cinéma, de la télévision, de la publicité et de l'événementiel
Montréal
> Investissement de 3 M$
> Pour une croissance par acquisition et un refinancement

INNOTEX
Conception et fabrication de vêtements de protection pour les pompiers
Richmond
> Investissement de 750 000 $
> Pour la croissance

DISTRIBUTION FROMAGERIE BOIVIN
Distribution de fromage cheddar
Saguenay
> Investissement de 1 M$
> Pour la croissance

Exemples d'investissements réalisés par l'entremise du fonds CCPME (sauf Opsens et Lumenpulse).

Réalisations de la Caisse
au Québec

FAVORISER L'EXPANSION DANS DE NOUVEAUX MARCHÉS

En tant qu'investisseur d'envergure internationale, la Caisse joue un rôle de premier plan pour accompagner les entreprises québécoises qui souhaitent se tailler une place dans de nouveaux marchés. En 2014, la Caisse a mené plusieurs transactions pour que des sociétés québécoises puissent prendre de l'expansion à l'extérieur du Québec.

WSP GLOBAL

WSP Global, un chef de file mondial de l'ingénierie, est née à la suite de l'acquisition de WSP par GENIVAR, une entreprise québécoise dont l'origine remonte à 1959, à Québec. Elle a conclu son premier partenariat avec la Caisse en 2011.

INVESTISSEMENTS DE LA CAISSE

2011 : 80 M$
Pour l'expansion des activités au Canada et mise en place d'un plan de croissance à l'international

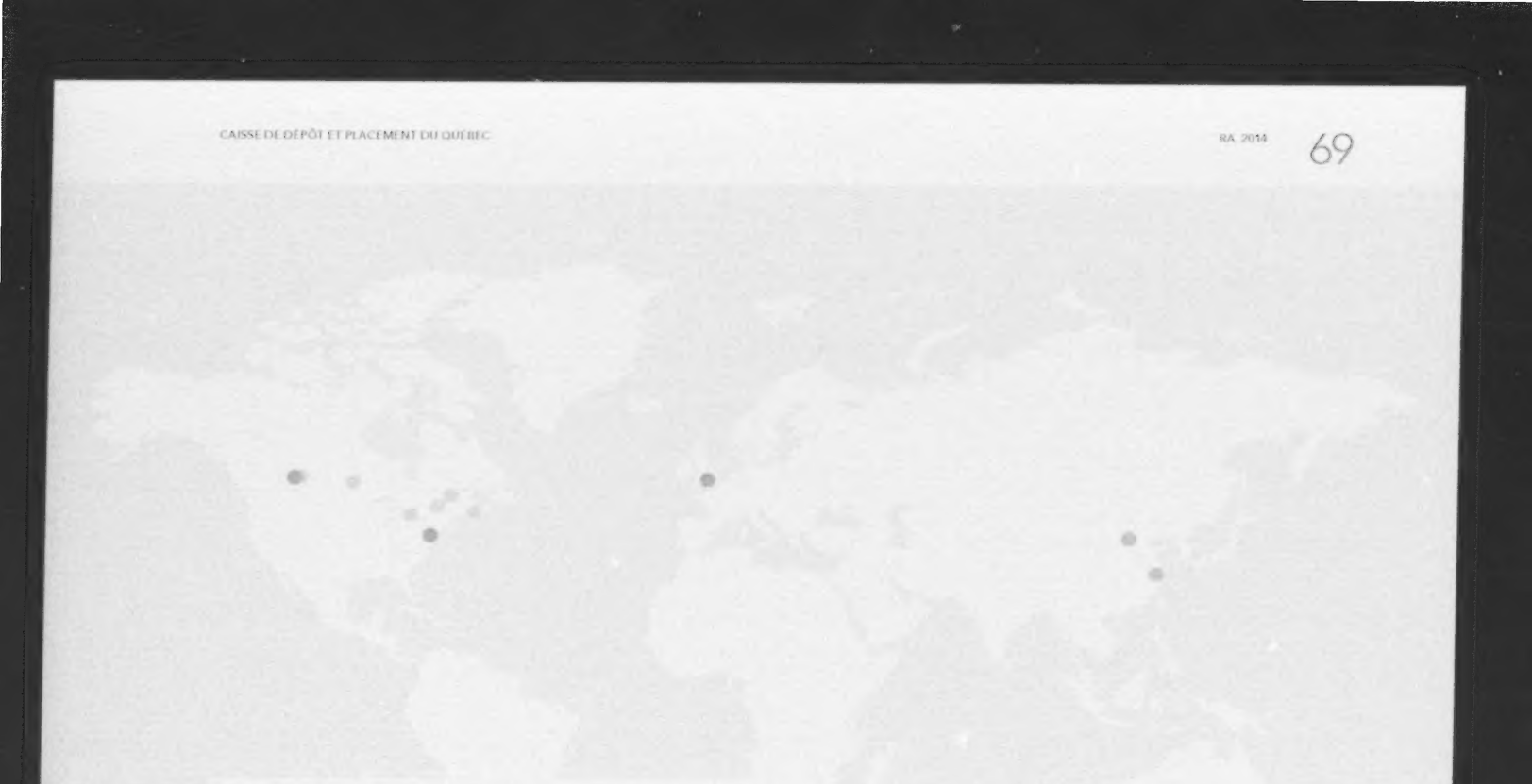
2012 : 98 M$
Pour l'acquisition de WSP Group (société londonienne active dans plus de 30 pays)

2014 : 40 M$ ET 200 M$
Pour les acquisitions de Focus (société albertaine) et de Parsons Brinckerhoff Group (société new-yorkaise qui compte 170 bureaux dans le monde)

EXPANSION DEPUIS 2011

DE 5 000 À 32 000 EMPLOYÉS

Acquisition de sociétés mondiales établies à **Londres** et **New York**
Acquisition d'une société canadienne établie à **Calgary**
Autres acquisitions de plus petites tailles dans le monde



HÔTELS ALT

Les Hôtels Alt sont détenus et exploités par le Groupe Germain, une entreprise familiale de Québec qui a ouvert son premier hôtel en 1988. La Caisse est partenaire de l'entreprise depuis 1998.

INVESTISSEMENTS DE LA CAISSE

2011 : 10 M$
Pour l'expansion dans de nouveaux marchés au Canada

2014 : 15 M$
Pour la poursuite de l'expansion canadienne

EXPANSION DEPUIS 2011

DE 110 À 250 EMPLOYÉS

Nouveaux hôtels Alt :
Toronto (2012), **Halifax** (2013), **Montréal** (2014)

Constructions en cours :
Winnipeg (2015), **Ottawa** (2016), **Calgary** (2017)

LEMAY

Cabinet d'architectes fondé en 1957, Lemay est un chef de file canadien des services intégrés de conception de l'environnement bâti, maintes fois primé. La Caisse est partenaire de l'entreprise depuis 2014.

FINANCEMENT DE LA CAISSE

2014 : 6 M$
Pour l'acquisition de trois cabinets d'architectes québécois et d'une participation dans un cabinet en Chine

EXPANSION EN 2014

DE 160 À 500 EMPLOYÉS

Bureaux à **Shanghai** et à **Beijing**

Réalisations de la Caisse
au Québec

INNOVER. AGIR.
PASSER À L'ACTION POUR STIMULER L'ENTREPRENEURIAT AU QUÉBEC

Le dynamisme de l'écosystème entrepreneurial est au cœur des priorités de la Caisse. Son objectif est de valoriser le rôle des entrepreneurs au sein de la société et de favoriser l'émergence d'une nouvelle génération d'entrepreneurs qui feront le succès des entreprises de demain. Elle vise aussi à stimuler la croissance et l'expansion internationale des petites et moyennes entreprises d'ici. En 2014, la Caisse a ainsi lancé *Innover. Agir.*, une initiative unique qui se déploiera en trois volets au cours des prochaines années.

2014 : STIMULER LA CULTURE ENTREPRENEURIALE

Pour ce premier volet d'*Innover. Agir.*, la Caisse a réuni une quarantaine d'acteurs clés du milieu des affaires de différentes régions, dont une trentaine d'entrepreneurs. L'objectif de ces rencontres consistait à déterminer et à prioriser des actions concrètes pour stimuler et renforcer la culture entrepreneuriale au Québec. Ces exercices de réflexion et d'analyse ont mené à la définition d'une dizaine de projets articulés autour de trois grands axes, soit sensibiliser, valoriser et accélérer. Certaines actions ont été ciblées et seront déployées en priorité, dont :

- une campagne de valorisation et de sensibilisation à l'entrepreneuriat auprès des jeunes, notamment au sein des milieux scolaires;
- la création du Cercle des grands entrepreneurs du Québec pour mieux valoriser le métier;
- un programme pour favoriser la participation de nouveaux entrepreneurs aux conseils d'administration de moyennes et grandes entreprises.

2015 ET **2016** : DEUX VOLETS AXÉS SUR LA CROISSANCE INTERNATIONALE ET LE TRANSFERT D'ENTREPRISE

À compter de 2015, deux autres volets d'*Innover. Agir.* seront lancés :

- la croissance des petites et moyennes entreprises tant au Québec qu'à l'international;
- le transfert de la propriété et la relève d'entreprises.

UNE MISE EN ŒUVRE STRUCTURANTE

La mise en œuvre des actions d'*Innover. Agir.* prendra forme de manière structurée et cohérente, de concert avec les acteurs clés de l'entrepreneuriat. Différents partenaires seront d'ailleurs mobilisés afin d'en optimiser le déploiement.

La Caisse a aussi continué d'appuyer des initiatives et des organismes qui font la promotion de l'entrepreneuriat ou qui facilitent l'émergence de nouveaux entrepreneurs.

PRÊT À ENTREPRENDRE

La Caisse est un partenaire fondateur de Prêt à entreprendre, avec le ministère de l'Économie, de l'Innovation et des Exportations, le Mouvement Desjardins et Capital régional et coopératif Desjardins, la Fédération des chambres de commerce du Québec (FCCQ), la Fondation de l'entrepreneurship et Québecor. Ce programme vise à stimuler la relève entrepreneuriale. En 2014, 57 entrepreneurs ont reçu l'appui de Prêt à entreprendre. Ils ont ainsi bénéficié de mentorat, de conseils techniques d'experts et de financement. Depuis sa création en 2012, le programme a appuyé 109 entrepreneurs qui exploitent 72 entreprises. Le montant total des prêts octroyés a atteint 2,1 M$.

FEMMES ENTREPRENEURES

Par l'entremise du fonds Capital croissance PME, un appui a été offert à Femmessor, un regroupement d'organismes régionaux créé en 2012 qui appuie les projets de démarrage et de croissance de femmes entrepreneures. Ainsi, pour chaque dollar investi par Femmessor, Capital croissance PME quintuplera le montant, jusqu'à un investissement maximal de 5 M$.

La Caisse est également partenaire du Réseau des femmes d'affaires du Québec, notamment dans le cadre du programme Développement économique féminin. Cet organisme identifie, accompagne et fait la promotion du leadership des femmes au sein des milieux d'affaires, social, politique et économique depuis plus de 30 ans.

Enfin, la Caisse appuie l'Association des femmes entrepreneures de Québec, dont la mission consiste à promouvoir, développer et soutenir l'entrepreneuriat féminin comme levier de développement économique durable de la grande région de Québec.

PARTENARIATS AVEC DES ACTEURS CLÉS

La Caisse s'associe à plusieurs organismes et regroupements qui ont pour mission d'accompagner et d'outiller les entreprises québécoises afin qu'elles deviennent des chefs de file dans leur domaine. Parmi ceux-ci, on retrouve :

- l'**École d'Entrepreneurship de Beauce**, une école pour renforcer le leadership des chefs d'entreprises;
- le **Groupement des chefs d'entreprise du Québec**, qui accompagne les chefs de PME québécoises dans leur progression;
- **Réseau Capital**, qui a pour mission de contribuer au développement et au bon fonctionnement de l'industrie du capital d'investissement.

La Caisse s'implique aussi dans des organismes qui favorisent l'expansion internationale des entreprises québécoises, dont :

- le **Réseau QG100**, un regroupement de chefs d'entreprises qui appuie l'émergence de chefs de file mondiaux dans leurs domaines et contribue à la pérennité de leurs positions face à la compétition internationale;
- **Passeport PME**, un programme de formation et d'accompagnement pour les PME avec un fort potentiel pour l'expansion à l'international. Il est le fruit d'un partenariat entre la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Québec International, la Caisse, la Banque Nationale, le ministère de l'Économie, de l'Innovation et des Exportations et son unité Export Québec.

Réalisations de la Caisse au Québec

UN CHEF DE FILE DE L'IMMOBILIER AU QUÉBEC

Les investissements en immobilier génèrent des retombées importantes pour l'économie des villes et du Québec dans son ensemble. Par l'entremise de ses deux filiales, Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, la Caisse est un chef de file de ce secteur névralgique.

Au 31 décembre 2014, l'actif total de la Caisse au Québec en immobilier s'élevait à 10,1 G$, tel que détaillé au tableau 30. Les nouveaux investissements et financements sur quatre ans se sont chiffrés à 3,7 G$. Les 10 principaux placements en immobilier au Québec sont présentés au tableau 31, à la page 73.

IVANHOÉ CAMBRIDGE

Société immobilière de calibre mondial, Ivanhoé Cambridge est un propriétaire et gestionnaire immobilier d'importance au Québec. Au 31 décembre 2014, elle détenait 23 propriétés au Québec, pour une valeur de 6,1 G$. Parmi celles-ci figurent neuf centres commerciaux et neuf immeubles de bureaux, dont plusieurs édifices phares du centre-ville de Montréal et des centres commerciaux de grande qualité à Montréal, à Québec et à Sherbrooke.

Au cours de l'année, Ivanhoé Cambridge a réalisé des transactions totalisant plus de 1,7 G$ au Québec. Elle a notamment pris une participation de 250 M$ dans Cominar, devenant ainsi le plus important détenteur de parts de ce fonds de placement immobilier qui occupe le troisième rang au Canada. Cet investissement de 1,2 G$ s'est inscrit dans une transaction de vente de 13 immeubles au Québec visant notamment à recentrer le portefeuille commercial vers des centres commerciaux super-régionaux.

Ivanhoé Cambridge a aussi annoncé un nouveau projet dans le cadre de son plan pour le centre-ville de Montréal. Grâce à une entente de développement conjoint avec Manuvie, elle a entrepris la construction de la Maison Manuvie, un immeuble de 27 étages au cœur de la ville. Une fois l'immeuble construit, Manuvie occupera plus de la moitié du prestigieux gratte-ciel, en vertu d'un bail signé en 2014.

Ivanhoé Cambridge a également annoncé un investissement initial de plus de 50 M$ dans le Quartier QB à Québec, un projet d'ensemble résidentiel qui comprendra aussi une portion commerciale. La construction de la phase 1 a débuté à l'été 2014. À terme, le projet comprendra plus de 400 appartements en location et près de 200 appartements en copropriété.

OTÉRA CAPITAL

Prêteur hypothécaire de premier plan au Canada, Otéra Capital est très active au Québec où elle gérait un actif totalisant 4,0 G$ au 31 décembre 2014. Les quelque 300 financements de son portefeuille québécois visent des immeubles commerciaux répartis à travers le Québec. Au cours de l'année 2014, la société a consenti une quarantaine de nouveaux prêts, pour un total de plus de 550 M$.

TABLEAU 30

ACTIF ET ENGAGEMENTS EN IMMOBILIER AU QUÉBEC
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014			2013		
	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés	Actif	Engagements non déboursés	Actif et engagements non déboursés
Centres commerciaux	3 499	53	3 552	4 438	19	4 457
Bureaux	4 276	185	4 461	4 216	456	4 672
Autres	2 275	164	2 439	1 731	263	1 994
Total	**10 050**	**402**	**10 452**	10 385	738	11 123

UN RÔLE CLÉ DANS LE FINANCEMENT PUBLIC ET PRIVÉ

La Caisse est l'un des plus grands acheteurs de titres obligataires québécois, qu'il s'agisse d'obligations du gouvernement du Québec, de sociétés d'État, de municipalités, de sociétés paragouvernementales ou d'entreprises privées. Elle offre également des prêts pour financer la croissance de nombreuses entreprises québécoises.

Par ses activités soutenues sur le marché obligataire québécois, la Caisse contribue à accroître les ressources disponibles pour les organismes publics et les entreprises privées du Québec, ainsi qu'à stimuler la liquidité de leurs titres. Ce faisant, ceux-ci ont un meilleur accès au financement et peuvent générer de l'activité économique.

Partenaire de longue date de nombreuses entreprises privées québécoises, la Caisse est également un acteur important du marché du financement. Au fil des ans, elle a ainsi appuyé de nombreux projets qui ont permis à des sociétés québécoises de croître sur les marchés locaux et internationaux.

Au 31 décembre 2014, l'actif total de la Caisse en titres obligataires des secteurs public et privé québécois a atteint 34,0 G$. Cela représente une hausse de 3,9 G$ par rapport à la fin de 2013. Le tableau 32 présente le détail de l'actif de la Caisse au Québec dans ce domaine.

TABLEAU 31

DIX PRINCIPAUX PLACEMENTS AU QUÉBEC – IMMOBILIER
(au 31 décembre 2014)

Carrefour de l'Estrie, Sherbrooke
Centre CDP Capital, Montréal
Centre Eaton de Montréal, Montréal
Fairview Pointe-Claire, Pointe-Claire
Fonds de placement immobilier Cominar, Québec
Galeries d'Anjou, Montréal
Laurier Québec, Québec
Le 1000 De La Gauchetière, Montréal
Place Ste-Foy, Québec
Place Ville Marie, Montréal

TABLEAU 32

ACTIF AU QUÉBEC – OBLIGATIONS
(au 31 décembre – en milliards de dollars)

	2014	2013
Secteur public québécois		
Gouvernement du Québec	**17,8**	14,1
Hydro-Québec	**4,4**	4,0
Autres sociétés d'État	**1,8**	2,1
Municipalités et sociétés paragouvernementales	**1,0**	1,1
Sous-total	**25,0**	21,3
Secteur privé : titres de sociétés	**9,0**	8,8
Total	**34,0**	30,1

Réalisations de la Caisse
au Québec

UN ACTEUR CLÉ DE L'INDUSTRIE FINANCIÈRE QUÉBÉCOISE

Par la nature même de ses activités, la Caisse joue un rôle d'importance dans l'industrie financière québécoise. Elle accorde d'ailleurs une attention particulière à la relève dans ce secteur en misant sur le développement d'un bassin d'experts qualifiés.

Au fil des ans, la Caisse a noué des partenariats avec les plus grandes universités québécoises afin de répondre aux besoins particuliers du secteur financier. Ces collaborations se traduisent par le soutien de chaires de recherche ou par la création de programmes de formation. En voici quelques exemples :

- Chaire Caisse de dépôt et placement du Québec de gestion de portefeuille – Université du Québec à Montréal (UQAM);
- Chaire de leadership en enseignement en gestion actuarielle des risques d'actifs – Caisse de dépôt et placement du Québec de l'Université Laval;
- Chaire en entrepreneuriat et innovation de l'Université Laval;
- Programme intensif de formation pour les dirigeants de PME en forte croissance qui visent l'internationalisation – HEC Montréal;
- Programme court de 2e cycle en ingénierie financière de l'ÉTS (École de technologie supérieure) pour les détenteurs d'une formation technique;
- Recherche sur l'investissement responsable à l'Université de Sherbrooke;
- Recherche sur l'investissement responsable à l'Université Concordia;
- Contribution au Fonds Guynemer Giguère de la Fondation HEC Montréal;
- Programme d'agrément professionnel en placements durables de l'Université Concordia.

FINANCE MONTRÉAL

La Caisse joue un rôle très actif au sein de Finance Montréal, un organisme qui vise à renforcer le secteur financier québécois. Par exemple, elle a contribué à la mise sur pied de la Conférence internationale de Montréal sur la retraite, dont la deuxième édition s'est tenue en 2014. La Caisse a participé également à la mise en place d'un programme de stages structurés et encadrés pour les étudiants en finance. En 2014, la Caisse a embauché 16 stagiaires dans le cadre de ce programme visant à offrir une formation pratique qui répond aux besoins du marché.

CONTRIBUER AU DYNAMISME DE NOMBREUX SECTEURS

En tant qu'investisseur de calibre mondial, la Caisse utilise les services de nombreuses entreprises québécoises du secteur financier et de divers autres domaines. La majorité des opérations bancaires qu'elle effectue quotidiennement sont réalisées par des banques et des courtiers établis au Québec. Ses activités, ainsi que celles de ses filiales immobilières, nécessitent l'apport de près de 2 000 fournisseurs québécois. Au total, la Caisse a déboursé quelque 775 M$ en 2014 au Québec. Au cours de l'année, le renouvellement de l'entente avec State Street et Desjardins a aussi mené à des économies appréciables pour la Caisse et à la création d'une centaine d'emplois.

Dans sa Politique en matière de contrats d'acquisition ou de location de biens et services, la Caisse vise à favoriser les fournisseurs québécois, pourvu qu'ils répondent aux critères de coût et de qualité recherchés.

ÉNONCÉ SUR LA CONTRIBUTION DE LA CAISSE AU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DU QUÉBEC

La Caisse de dépôt et placement du Québec a pour mission de recevoir des sommes en dépôt, conformément à sa loi, et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital de ses déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

Les questions de rendement et de développement économique vont de pair. La Caisse entend mettre toutes ses capacités au service du développement économique du Québec. Elle veut jouer un rôle de chef de file en investissant dans des entreprises performantes, susceptibles de générer des rendements avantageux pour ses déposants. Elle veut également soutenir la croissance d'entreprises prometteuses, au Québec comme à l'international. Elle veut jouer un rôle actif dans l'essor de l'entrepreneuriat et soutenir la relève en entreprise. De plus, elle veut contribuer au renforcement du Québec comme place financière.

Sa proximité avec l'environnement d'affaires et le marché québécois, sa connaissance approfondie de ceux-ci, sa perspective d'investisseur de long terme, sa masse critique, son envergure internationale et ses services à valeur ajoutée sont des avantages comparatifs qui permettent à la Caisse de renouveler son engagement envers l'économie québécoise et d'agir en ciblant trois grandes priorités.

CHERCHER ET SAISIR LES MEILLEURES OCCASIONS D'AFFAIRES ET D'INVESTISSEMENT

Investir des fonds dans une perspective de développement économique à long terme, tout en produisant un rendement qui permet à nos déposants de s'acquitter de leurs obligations.

- Investir dans les PME québécoises afin de leur permettre d'augmenter leur capacité d'innover, de se démarquer et d'atteindre un haut niveau de productivité.
- Réaliser des investissements rentables à long terme dans les domaines que nous connaissons bien.
- Investir dans des projets qui sont rentables commercialement et qui sont structurants pour l'économie du Québec, tels que les grands projets d'infrastructures.

SERVIR DE PONT ENTRE LES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES ET LES MARCHÉS MONDIAUX

Offrir notre expertise diversifiée, nos réseaux et nos investissements aux entreprises québécoises capables de saisir les occasions d'affaires au sein des marchés internationaux afin d'accroître leur présence et d'accélérer leur croissance.

- Maximiser notre présence, nos réseaux et notre expertise dans tous les grands marchés.
- Investir dans les entreprises québécoises et les accompagner afin qu'elles puissent mettre au point de nouveaux produits, accélérer leur croissance et renforcer leur expansion internationale.
- Renforcer les partenariats stratégiques avec des investisseurs institutionnels actifs à l'échelle mondiale, tout en intégrant leur expertise financière à la nôtre.

STIMULER L'ENTREPRENEURIAT ET RENFORCER LE DYNAMISME DES ENTREPRISES

Favoriser la création, l'expansion et la relève des entreprises québécoises en renforçant le dynamisme des entreprises, et développer l'expertise financière au Québec.

- Encourager l'émergence et la croissance d'entrepreneurs dans toutes les régions du Québec.
- Favoriser la croissance des petites et moyennes entreprises québécoises pour augmenter leur masse critique.
- Faciliter le transfert de la propriété des entreprises à la relève.

INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Rapport sur l'investissement responsable

FAITS SAILLANTS

1

Au cours de 2014, la Caisse a voté sur 47 859 propositions dans le cadre de 4 679 assemblées d'actionnaires.

2

L'engagement actionnarial de la Caisse auprès des entreprises canadiennes s'est articulé autour de thèmes tels les programmes de rémunération, les enjeux environnementaux et sociaux, et la gouvernance.

3

La Caisse a organisé une conférence sur le thème de la recherche universitaire en investissement responsable au Québec, dans le cadre de la Conférence internationale des PRI (Principles for Responsible Investment) tenue à Montréal.

APPROCHE EN INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Dans l'exercice de ses activités d'investissement, la Caisse est guidée par sa mission, par les politiques de placement de ses déposants, les politiques d'investissement de ses portefeuilles spécialisés, ainsi que par les défis de ses clients, notamment face aux éléments de risque et à l'investissement responsable.

La Caisse gère ses investissements de façon active ou encore de façon indicielle. Comme elle est un investisseur de long terme, ses investissements en gestion active sont généralement réalisés dans cette perspective. Ceci lui procure la flexibilité nécessaire pour favoriser des pratiques d'investissement responsable. La Caisse croit que les entreprises qui gèrent les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (facteurs ESG) de manière proactive et efficace sont plus susceptibles d'assurer leur pérennité et de créer davantage de valeur à long terme.

La décision d'investir dans un titre ou de l'exclure du portefeuille s'appuie sur l'analyse rigoureuse d'un ensemble d'éléments. Parmi ceux-ci, outre les critères financiers, figurent les critères ESG. Par ailleurs, il arrive que la Caisse réalise des investissements dans des secteurs qui peuvent être considérés comme controversés. Dans ces cas, la Caisse met en application l'approche définie dans sa Politique sur l'investissement responsable. Cette politique est disponible sur son site Web (www.lacaisse.com), sous l'onglet Investissements, dans la section Investissement responsable.

L'approche de la Caisse s'articule autour de trois volets : l'intégration des facteurs ESG dans le processus d'analyse des investissements en gestion active, l'engagement actionnarial et, exceptionnellement, l'exclusion de titres spécifiques (voir le tableau 33).

TABLEAU 33

APPROCHE DE LA CAISSE EN INVESTISSEMENT RESPONSABLE

VISION	La Caisse est un actionnaire responsable et agit dans un esprit fiduciaire en procurant un rendement à long terme ajusté au risque.
POLITIQUES	Politique sur l'investissement responsable Politique sur les principes régissant l'exercice du droit de vote dans les sociétés cotées en Bourse
APPROCHE	Intégration des facteurs ESG Engagement actionnarial Exclusion
ACTIVITÉS	• Exercice du droit de vote • Dialogue direct • Initiatives de collaboration • Dialogue avec les parties prenantes et l'industrie • Analyse du risque • Recherche • Examen de cas particuliers

RAPPORT 2014 SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Au cours de l'année 2014, plusieurs activités ont été menées dans les trois volets de la Politique sur l'investissement responsable de la Caisse. Voici un survol de ces activités.

1. INTÉGRATION DES FACTEURS ESG

L'intégration des facteurs ESG dans les différentes catégories d'actif a son importance puisque la Caisse est un investisseur de long terme qui privilégie la gestion active. Lorsqu'une décision de placement en gestion active est prise, ces facteurs sont examinés dans l'analyse globale de l'investissement. Le tableau 34 présente l'explication des facteurs ESG.

Actions concrètes prises par la Caisse en 2014 :

- Poursuite du projet de base de données pour l'analyse des programmes de rémunération des 100 plus grandes entreprises en termes de capitalisation boursière de l'indice S&P/TSX, permettant une comparaison entre eux.
- Élaboration de profil ESG pour chaque nouvel investissement projeté dans les sociétés cotées, tant en capital-actions qu'en titres de créance.
- Organisation d'une conférence axée sur la recherche universitaire, dans le cadre de la Conférence internationale des PRI (Principles for Responsible Investment) tenue à Montréal, du 22 au 24 septembre 2014. Cette conférence réunissait des professeurs de différentes universités qui ont partagé leur recherche ou leur projet de recherche.
- Participation, à titre de commanditaire, au concours organisé par l'IFD (Initiative pour la finance durable) sur les meilleurs rapports de développement durable produits par les sociétés.

TABLEAU 34

QU'EST-CE QUE LES FACTEURS ESG ?

Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont pris en compte par la Caisse à des degrés qui peuvent varier en fonction de l'entreprise, du type d'industrie et du véhicule d'investissement choisi. L'examen de ces facteurs se fait lors de l'analyse préalable à une décision d'investissement et lors des rencontres avec les dirigeants d'entreprise lorsque des enjeux surviennent.

→ **Facteurs Environnementaux**
Il s'agit, par exemple, de l'impact des activités de l'entreprise sur le climat et les émissions de gaz à effet de serre, la pollution, la rareté des ressources et la remise en état des sites.

→ **Facteurs Sociaux**
Il s'agit, entre autres, des droits de la personne, du consentement des communautés locales, des conditions de travail et de la santé et sécurité.

→ **Facteurs de Gouvernance**
Il s'agit notamment de la rémunération des dirigeants, de l'élection et du mandat des administrateurs.

Rapport sur l'investissement responsable

2. ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

L'engagement actionnarial de la Caisse prend différentes formes : intervention auprès des entreprises, seule ou en collaboration avec d'autres investisseurs, et exercice des votes aux assemblées d'actionnaires. Par ailleurs, la Caisse commente régulièrement les consultations faites par les autorités canadiennes de marché et les mesures législatives, tant sur des questions de gouvernance que sur les activités de placement.

Dans sa démarche d'investissement responsable, la Caisse intervient auprès des entreprises pour obtenir davantage d'information pour l'ensemble des actionnaires ou pour discuter d'enjeux particuliers et améliorer les façons de faire. Ces communications avec les entreprises se font généralement de façon privée. Par conséquent, à moins de circonstances exceptionnelles, la Caisse ne dévoile pas le nom des entreprises avec lesquelles elle a eu des communications.

Au cours de 2014, 76 actions d'engagement actionnarial ont été menées par la Caisse, dont la moitié avec des sociétés canadiennes. Dans la majorité des cas, les discussions ont porté sur les programmes de rémunération des dirigeants et la composition du conseil d'administration.

Thèmes d'engagement actionnarial auprès des entreprises canadiennes

Engagement actionnarial – Programmes de rémunération

Objectifs visés par ce thème :

La Caisse souhaite que la rémunération des dirigeants soit liée aux résultats des entreprises. En conséquence, elle examine les programmes de rémunération en fonction notamment du lien entre la rémunération et le rendement de l'entreprise.

Actions concrètes prises par la Caisse en 2014 :

- Participation à des rencontres organisées par la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance avec des membres de conseils d'administration de certaines entreprises canadiennes.
- Rencontres avec des dirigeants et des membres de conseils d'administration concernant les programmes de rémunération, la comparaison de ces programmes avec ceux des pairs du même secteur, le vote consultatif et l'octroi de primes spéciales.
- Participation à des consultations menées par des experts en rémunération au sujet des bonnes pratiques.

Engagement actionnarial – Enjeux environnementaux et sociaux

Objectifs visés par ce thème :

Les enjeux environnementaux et sociaux sont importants puisqu'ils peuvent avoir des conséquences financières pour l'entreprise et ses actionnaires, ainsi que des répercussions sur la réputation de l'entreprise. Par ailleurs, ces enjeux soulèvent régulièrement des risques d'acceptabilité sociale de la part des parties prenantes, que ce soit les employés, les actionnaires, la population locale ou les organisations non gouvernementales (ONG).

Actions concrètes prises par la Caisse en 2014 :

- Plusieurs visites « de terrain » pour rencontrer différentes parties prenantes, constater et vérifier la situation de certains projets, faire le point sur les différentes activités d'exploitation et discuter d'enjeux précis. Des visites d'usines de textile ont notamment été effectuées au Myanmar et au Bangladesh afin de vérifier si des progrès avaient été apportés aux conditions de travail et de sécurité, à la suite d'événements tragiques survenus dans les récentes années. Une visite des installations d'une compagnie pétrolière multinationale, en Chine, a également été menée pour mieux comprendre la gestion de la fracture hydraulique.

- Rencontres et discussions avec des dirigeants de compagnies sur les risques environnementaux, les risques liés aux chaînes d'approvisionnement et ceux liés à l'utilisation et à la gestion de l'eau.
- Appui au *Carbon Disclosure Project* (CDP) qui envoie un questionnaire aux entreprises afin qu'elles divulguent des renseignements sur la gestion des changements climatiques et les émissions de gaz à effet de serre.
- Participation au *CDP Water Disclosure Project*. Cette initiative permet de constater l'importance de l'enjeu de l'eau et de l'aborder dans le cadre du dialogue avec les entreprises.
- Appui à plusieurs propositions d'actionnaires visant à obtenir davantage d'information sur les risques et les mesures prises par les entreprises relativement aux enjeux environnementaux.
- Appui à l'Initiative de transparence de l'industrie extractive (ITIE). Cet organisme lutte contre la corruption en invitant les pays plus à risque à se doter de mesures visant à renforcer la transparence de la divulgation liée aux revenus tirés des ressources naturelles.

Engagement actionnarial – Gouvernance

Objectifs visés par ce thème :

La Caisse examine attentivement les questions de gouvernance pour intervenir auprès des entreprises lorsque celles-ci n'ont pas adopté les meilleures pratiques, qu'il s'agisse de la composition du conseil d'administration et de ses comités, de sa diversité, de l'élection annuelle des administrateurs ou de la structure du capital-actions. Par ailleurs, elle vise à améliorer le système de vote par procuration au Canada.

Actions concrètes prises par la Caisse en 2014 :

- Participation au comité de politiques publiques de la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance qui développe les positionnements publics de cet organisme.
- Participation d'un représentant de la Caisse au comité de gouvernance de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite (PIAC) qui s'assure d'examiner les enjeux de gouvernance pertinents pour ces investisseurs.
- Transmission de commentaires à des autorités réglementaires lors des consultations suivantes : agences de conseil en vote, modification à la Loi canadienne sur les sociétés par actions, réglementation sur la représentation des femmes sur les conseils d'administration et la haute direction.
- Participation aux travaux des autorités réglementaires sur l'infrastructure du vote.
- Appui à l'initiative du Conseil canadien pour la diversité administrative.

Engagement actionnarial – Marchés en croissance

L'engagement actionnarial dans les marchés en croissance comporte des défis, notamment en raison de la situation géographique et des différences culturelles. C'est pourquoi la Caisse a confié un mandat à une firme spécialisée pour l'aider à réaliser des activités d'engagement actionnarial. Au cours de 2014, un dialogue a été établi avec plus de 67 entreprises situées dans les marchés en croissance. Bien que les enjeux environnementaux et sociaux aient été régulièrement abordés avec ces entreprises, ce sont les enjeux de gouvernance qui sont ressortis comme les plus importants, étant donné l'écart constaté avec les meilleures pratiques de gouvernance reconnues internationalement.

Rapport sur l'investissement responsable

Vote par procuration

L'exercice du vote aux assemblées d'actionnaires des entreprises détenues dans le portefeuille de la Caisse est une activité importante. Ce vote est exercé tant dans les entreprises détenues en gestion active que dans celles détenues en gestion indicielle.

L'exercice du vote est effectué par une équipe interne pour les assemblées d'actionnaires d'entreprises canadiennes et américaines. Pour les entreprises situées à l'extérieur de l'Amérique du Nord, l'exercice du vote est effectué en collaboration avec une firme externe selon les politiques de la Caisse et ses directives. Dans ce cas, la Caisse révise les recommandations de vote de cette firme et elle intervient lorsqu'elle le juge nécessaire.

Autres activités d'engagement

La Caisse mène aussi d'autres activités d'engagement qui ont une portée plus large que celles reliées aux thèmes ou au dialogue avec les entreprises. Elle collabore sur des sujets d'investissement responsable avec plusieurs parties prenantes et souhaite, par ces activités, contribuer à l'évolution et à l'éducation sur l'investissement responsable.

Actions concrètes prises par la Caisse en 2014 :

- Participation à un groupe de signataires des PRI du Québec qui se réunit régulièrement afin d'échanger de façon informelle sur des enjeux d'investissement responsable ainsi que sur l'implantation des PRI dans les différentes organisations.
- Participation à plusieurs rencontres avec différentes parties prenantes, principalement des comités de retraite et des universités, qui veulent comprendre l'approche de la Caisse en matière d'investissement responsable.
- Participation à plusieurs discussions avec des pairs canadiens sur différents enjeux avec des sociétés émettrices. Ces discussions visaient principalement la gouvernance de certaines sociétés, les régimes de rémunération, les opérations dans les pays plus à risques et les enjeux soulevés concernant les conditions de travail.

3. EXCLUSION

L'exclusion de titres en portefeuille demeure une mesure exceptionnelle prise par la Caisse en fonction de certaines circonstances. Ainsi, elle pourrait, si des circonstances le justifiaient, exclure de son portefeuille des titres pour lesquels il y aurait contravention au droit local ou international. L'examen de ces questions est assuré par un comité interne composé de gestionnaires de différents secteurs, dont les secteurs d'investissement.

La Caisse exclut de son portefeuille les entreprises qui fabriquent des armes interdites par la Convention d'Ottawa sur les mines antipersonnel et par la Convention d'Oslo sur les armes à sous-munitions. Ces titres pourraient être réintégrés dans le portefeuille si les entreprises concernées cessent de fabriquer de telles armes.

COMITÉ SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

Le comité sur l'investissement responsable a pour rôle d'examiner les grands thèmes liés à ce sujet, notamment pour cibler les thèmes d'engagement actionnarial et pour déterminer l'exclusion ou la réintégration de titres dans le portefeuille.

Pour plus d'information sur les actions de la Caisse en matière d'investissement responsable, visitez notre site Web à www.lacaisse.com.

Au cours de l'année 2014, la Caisse a voté sur 47 859 propositions dans le cadre de 4 679 assemblées d'actionnaires :

Canada : 153 assemblées
États-Unis : 709 assemblées
International : 3 817 assemblées

Sur l'ensemble des votes, 12,3 % ont été pris contre la direction des entreprises[1] :

Canada : 5,2 %
États-Unis : 9,1 %
International : 13,2 %

1. Les votes contre la direction ont touché notamment des programmes de rémunération ne correspondant pas aux critères de la Caisse et l'élection d'administrateurs à des conseils non composés d'une majorité de membres indépendants.

Rapport sur le développement durable

Le plan d'action de développement durable présenté dans cette section démontre l'importance que la Caisse accorde à la durabilité et à la pérennité de ses activités. Il reflète aussi son engagement envers la stratégie gouvernementale déployée depuis l'entrée en vigueur de la Loi sur le développement durable. Depuis son adoption, plusieurs activités ont été réalisées. Elles visent l'empreinte écologique, la sensibilisation au développement durable, la mise en valeur du patrimoine culturel québécois et le partage des connaissances en développement durable avec ses pairs ainsi qu'avec ses clients, les déposants.

PLAN D'ACTION 2012-2015

Pour les années 2012 à mars 2015, le plan comporte 11 actions. L'état d'avancement de ces actions en 2014 est présenté dans cette section, qui en constitue la reddition de comptes formelle.

OBJECTIF
MIEUX FAIRE CONNAÎTRE LE CONCEPT ET LES PRINCIPES DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

ACTION 1

Informer et former les employés de la Caisse sur le développement durable

- La formation interactive en ligne sur les principes de développement durable qui avait été déployée auprès de 200 employés de la Caisse en 2013 est maintenant offerte à tous les nouveaux employés de la Caisse. En 2014, 86 % d'entre eux ont suivi cette formation.
- Près de 40 articles portant sur différents sujets et activités de développement durable ont paru dans le journal interne des employés de la Caisse. Des affiches traitant de sujets environnementaux et sociaux, notamment des initiatives prises au Centre CDP Capital, ont été diffusées.
- Pour une troisième année consécutive, la Caisse a présenté une conférence sur un thème lié à l'investissement responsable. En septembre 2014, cette conférence portait sur la recherche académique au Québec sur l'intégration des éléments environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les décisions d'investissement. Cette conférence a été présentée dans le cadre de la Conférence internationale des PRI (Principles for Responsible Investment) qui se tenait à Montréal. La Caisse a participé activement à divers volets de cette conférence : commandite, présence de conférenciers, appui à l'organisation d'événements en marge des présentations ainsi que par la présence de l'équipe d'investissement responsable tout au long de l'événement.
- Un comité de travail formé d'employés de divers secteurs a élaboré et mis en place, au cours des trois dernières années, des activités alignées sur certains objectifs de la Stratégie de développement durable du gouvernement. En 2014, ces activités ont principalement porté sur l'amélioration de l'environnement de travail afin de favoriser la productivité et la collaboration entre les employés.
- En 2014, Ivanhoé Cambridge a organisé une semaine de responsabilité sociale pendant laquelle plusieurs activités et conférences ont été offertes pour sensibiliser et informer les employés des actions mises de l'avant par Ivanhoé Cambridge en matière de responsabilité sociale.

OBJECTIF
DÉVELOPPER UNE CULTURE DE PRÉVENTION ET DES CONDITIONS FAVORABLES À LA SANTÉ, LA SÉCURITÉ ET L'ENVIRONNEMENT

ACTION 2

Poursuivre l'amélioration des conditions de travail pour favoriser la santé et la sécurité des employés

- En 2014, la Caisse a mis en place un pilier important dans le cadre de sa Stratégie santé globale de ses employés, soit la refonte du régime d'assurance collective.
- La mise en place des mesures afin de pouvoir localiser et rejoindre rapidement les employés qui sont en déplacement d'affaires s'est poursuivie. Les employés sont prévenus de tout événement pouvant survenir au cours d'un déplacement et de toute action à prendre s'il y a lieu. Une procédure plus spécifique a été élaborée pour les situations présentant un enjeu de sécurité plus important.

Rapport sur le développement durable

ACTION 3

Mettre en place des mesures pour favoriser le transport écologique des employés

- À la suite de l'étude sur la mobilité des employés réalisée en 2013, Ivanhoé Cambridge a déployé, en 2014, un plan d'action mettant en valeur les transports actifs, comme le transport en commun, le vélo et la marche. Une campagne de communication a également été mise de l'avant pour encourager les employés à faire du covoiturage et plusieurs espaces de stationnement ont été dédiés au covoiturage au Centre CDP Capital.

OBJECTIF
FAVORISER L'APPROVISIONNEMENT RESPONSABLE ET LA SAINE GESTION ENVIRONNEMENTALE

ACTION 4

Renforcer les pratiques et activités mises en œuvre pour consommer de façon responsable

- À la suite d'une revue de sa politique d'approvisionnement réalisée en 2013, la Caisse a poursuivi ses évaluations relativement au développement durable. Les nouvelles exigences ont été prises en compte dans l'ensemble des nouveaux contrats octroyés à la suite d'un appel d'offres.
- Conformément à cette politique, la Caisse a également poursuivi sa stratégie visant à favoriser les fournisseurs de biens et de services ayant une place d'affaires au Québec.

ACTION 5

Poursuivre la gestion environnementale

En 2014, Ivanhoé Cambridge a poursuivi la gestion environnementale de ses propriétés :

- Place Ville Marie et le Centre de commerce mondial de Montréal ont obtenu une certification LEED à la suite d'importants travaux de modernisation, rejoignant ainsi le Centre CDP Capital et Le 1000 De La Gauchetière.
- Un inventaire des émissions de gaz à effet de serre a été effectué dans les propriétés gérées au Canada.
- Toutes les propriétés au Québec sont certifiées BOMA BESt.

OBJECTIF
CONSERVER ET METTRE EN VALEUR LE PATRIMOINE DU QUÉBEC

ACTION 6

Poursuivre la mise en valeur du patrimoine culturel

- En 2014, une nouvelle section a été créée dans l'intranet afin de mieux faire connaître aux employés la collection d'œuvres d'art de la Caisse. Cette collection réunit des œuvres représentatives des meilleures pratiques de l'art contemporain au Québec, de 1965 à aujourd'hui.
- Six visites guidées de la collection ont été tenues pour les employés ainsi que pour des groupes externes, dont des étudiants.
- Une rencontre avec un collectionneur d'art a été organisée pour les employés dans les locaux de la Caisse.

ACTION 7

Poursuivre la mise en valeur du patrimoine architectural

- Ivanhoé Cambridge a établi un partenariat avec le Musée McCord pour l'implantation d'une application mobile mettant en valeur les immeubles en milieu urbain.
- Le partenariat établi entre Ivanhoé Cambridge et Héritage Montréal pour la sensibilisation et la mise en place d'activités pour appuyer la promotion du patrimoine architectural s'est poursuivi en 2014.

OBJECTIF
LUTTER CONTRE LES INÉGALITÉS SOCIALES

ACTION 8

Encourager les employés à soutenir des causes philanthropiques

- En 2014, le programme de promotion de l'action communautaire s'est poursuivi avec succès auprès des employés. Il comporte trois axes : valoriser l'engagement au sein d'organismes communautaires, s'engager avec Bénévoles d'affaires pour partager des expertises et compétences professionnelles, et soutenir des causes d'entreprise.
- Diverses activités de bénévolat ont eu lieu au cours de l'année, dont une collecte de vêtements d'hiver et de denrées alimentaires au profit de six organismes du quartier Ville-Marie. Une équipe de neuf employés de la

Caisse a donné de son temps à l'organisme La rue des Femmes en lui prêtant main forte pour le grand ménage du printemps.

- Treize jumelages pour siéger à des conseils d'administration ou à des comités de travail au sein d'un organisme communautaire ont été effectués en collaboration avec Bénévoles d'affaires. Vingt-deux employés sont inscrits au programme.
- À l'automne, environ 250 employés ont participé à l'activité Roulons pour la recherche sur le diabète juvénile, qui a permis d'amasser une somme de 130 000 $ au profit de la Fondation pour la recherche sur le diabète juvénile.
- Ivanhoé Cambridge a réalisé une campagne de sensibilisation pour ses employés au sujet des quatre programmes mis en place pour les encourager à s'impliquer dans leur communauté, que ce soit par des dons ou par du bénévolat. Tous les programmes d'engagement des employés au sein de la communauté ont connu une augmentation du taux de participation par rapport à l'année précédente.
- La Caisse et Ivanhoé Cambridge ont également participé à la campagne annuelle de Centraide.

OBJECTIF
RÉPONDRE AUX CHANGEMENTS DÉMOGRAPHIQUES ET FAVORISER LA CONCILIATION ENTRE LE TRAVAIL ET LA VIE PERSONNELLE

ACTION 9

Optimiser l'environnement de travail

- En 2014, à la suite d'un projet pilote tenu en 2013, un cadre de gestion du télétravail a été déployé à l'ensemble des secteurs de la Caisse. Cette initiative vise à augmenter l'efficacité et la flexibilité au travail des employés et bénéficiera autant à la Caisse qu'à ses employés.

OBJECTIF
PARTICIPER AU DÉVELOPPEMENT DE LA RELÈVE FINANCIÈRE

ACTION 10

Développer la relève financière

- La collaboration entre la Caisse et Finance Montréal dans le développement de la relève financière au Québec s'est poursuivie.
- En 2014, seize stagiaires ont été embauchés à la Caisse dans le cadre du programme de stages.
- La Caisse participe à différents comités de l'Association des femmes en finance du Québec (AFFQ) qui souligne, entre autres, les prix « Relève » remis à trois étudiantes en finance.
- En septembre 2014 a eu lieu le lancement d'un concours pour une nouvelle bourse de recherche en investissement responsable, la Bourse IFD – PRI Québec, s'adressant aux étudiants à la maîtrise et au doctorat. La Caisse est l'un des partenaires principaux de cette nouvelle initiative.

ACTION 11

Promouvoir la visibilité et la représentativité des femmes dans le secteur de la finance

- La Caisse poursuit son partenariat avec l'Association des femmes en finance du Québec (AFFQ) pour le programme mentorat : 11 employé(e)s de la Caisse participent à titre de mentors ou mentorées aux cohortes 2014-2015.
- L'utilisation ciblée des réseaux professionnels des femmes à la Caisse est mise de l'avant lors de l'affichage des postes en finance.
- En 2014, une clause a été ajoutée dans les contrats de la Caisse avec les firmes de recrutement exigeant la présentation de candidatures féminines qualifiées.
- Un partenariat a été instauré avec l'Association des femmes entrepreneures de Québec (AFEQ) pour le soutien à l'entrepreneuriat féminin.
- Plusieurs activités de réseautage et de conférences ont été appuyées par la Caisse pour favoriser le développement des femmes en finance et en affaires.

RAPPORTS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET DE SES COMITÉS

Rapport du conseil d'administration

FAITS SAILLANTS

1

Accompagnement de la direction dans la démarche de planification stratégique des investissements et approbation des priorités de chaque groupe d'investissement pour la période 2015-2018.

2

Révision et approbation des changements dans la stratégie de gouvernance de la Caisse par l'adoption d'un processus décisionnel et de niveaux de responsabilité favorisant une plus grande efficacité dans l'exécution des stratégies.

3

Approbation du projet d'entente pour la mise en place d'un modèle visant la réalisation d'infrastructures publiques, sujet à l'approbation de l'Assemblée nationale du Québec.

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION

MANDAT

Le conseil d'administration a notamment pour mandat de s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements, et que l'organisation prend les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission.

Pour une description complète du mandat du conseil d'administration, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION

Au 31 décembre 2014, le conseil comptait 12 membres sur un nombre maximal de 15. Au cours de l'année 2014, le gouvernement du Québec, après avoir consulté le conseil, a renouvelé le mandat de Mme Ouma Sananikone et de M. François R. Roy au poste d'administrateurs indépendants du conseil, et a nommé Mme Diane Lemieux, présidente-directrice générale de la Commission de la construction du Québec, comme membre non indépendant. Mme Louise Charette et M. Denys Jean ont quitté le conseil durant l'année.

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS

La rémunération des administrateurs de la Caisse, autres que le président du conseil et le président et chef de la direction, est prévue par décret du gouvernement du Québec. Leur rémunération pour 2014 est présentée au tableau 36, à la page 89. Les administrateurs ont aussi droit au remboursement de leurs frais de voyage et de séjour.

RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT DU CONSEIL

La rémunération annuelle du président du conseil d'administration est fixée par décret du gouvernement du Québec à 195 000 $. Par ailleurs, le président du conseil a droit au remboursement des frais de représentation occasionnés par l'exercice de ses fonctions, jusqu'à concurrence de 15 000 $ par année.

TABLEAU 35

RELEVÉ DES PRÉSENCES DES ADMINISTRATEURS AUX RÉUNIONS DU CONSEIL ET DES COMITÉS POUR L'EXERCICE 2014[1]

Membres	Conseil d'administration		Comité de vérification	Comité d'investissement et de gestion des risques		Comité des ressources humaines		Comité de gouvernance et d'éthique
	7 ord.	6 extra.	6 ord.	6 ord.	3 extra.	7 ord.	2 extra.	5 ord.
Elisabetta Bigsby	7	1	–	6	1	7	1	–
Louise Charette	3/3	2/2	4/4	–	–	–	–	2/2
Patricia Curadeau-Grou	7	6	–	5	3	–	–	–
Michèle Desjardins	6	6	–	–	–	6	2	4
Rita Dionne-Marsolais	7	6	6	–	–	–	–	5
Gilles Godbout	7	6	6	6	3	–	–	–
Denys Jean	3	4	–	–	–	–	–	–
François Joly	7	6	6	6	3	7	2	–
Jean La Couture	7	6	–	6	3	–	–	–
François R. Roy	7	6	6	6	3	–	–	–
Michael Sabia	7	6	–	–	–	–	–	–
Ouma Sananikone	7	5	–	–	–	7	2	4
Robert Tessier	7	6	–	–	–	7	2	5

1. Les administrateurs justifient leurs absences aux réunions ordinaires d'un comité ou du conseil auprès du Secrétariat de la Caisse. Au cours de l'année 2014, des administrateurs n'ont pu assister à certaines réunions pour des raisons de santé ou encore en raison d'obligations liées à des engagements familiaux ou professionnels.

TABLEAU 36

RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS INDÉPENDANTS AU SENS DU DÉCRET[1]

(en dollars)

Administrateurs	Rémunération annuelle	Rémunération à titre de président d'un comité	Jetons de présence	Rémunération totale
Elisabetta Bigsby	18 021	5 631	18 177	41 829
Louise Charette	10 777	–	8 422	19 199
Patricia Curadeau-Grou	18 021	–	13 975	31 996
Michèle Desjardins	18 021	–	16 904	34 925
Rita Dionne-Marsolais	18 021	–	15 028	33 049
Gilles Godbout	18 021	–	12 969	30 990
François Joly[2]	18 021	5 631	31 660	55 312
Jean La Couture	18 021	5 631	14 824	38 476
François R. Roy	18 021	–	19 884	37 905
Ouma Sananikone	18 021	5 631	17 328	40 980
Total				**364 661**

1. Conformément aux termes du Décret :
   a. La rémunération annuelle, la rémunération des présidents de comités et les jetons de présence ont été majorés de 2 % au 1er avril 2014.
   b. Le jeton de présence pour une réunion extraordinaire de courte durée du conseil ou d'un comité, tenue par conférence téléphonique, est de la moitié du jeton de présence accordé pour une réunion ordinaire.
   c. Une réduction est appliquée à la rémunération des membres qui sont des retraités du secteur public.
2. Cet administrateur a reçu un jeton de présence pour sa participation à une réunion du comité d'audit des filiales immobilières de la Caisse.

Rapport du conseil d'administration

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Orientations stratégiques

L'année 2014 a été l'occasion de pousser plus loin chacune des orientations stratégiques de la Caisse adoptées précédemment par le conseil. Ces orientations, qui visent notamment à obtenir moins de volatilité dans les rendements, sont axées entre autres sur l'augmentation de l'importance de la gestion en absolu, l'investissement dans des actifs dont la valeur est directement liée à l'économie réelle, l'investissement au Québec et l'augmentation de la présence de la Caisse dans les marchés en croissance. Ainsi, le conseil a :

- accompagné la direction tout au long de la démarche de planification stratégique des investissements et approuvé les priorités de chaque groupe d'investissement pour la période 2015-2018;
- revu et approuvé des changements dans la stratégie de gouvernance de la Caisse par l'adoption d'un processus décisionnel et de niveaux de responsabilité favorisant une plus grande efficacité dans l'exécution des stratégies;
- approuvé une nouvelle procédure de reddition de comptes permettant un suivi encore plus méthodique des résultats et des risques des stratégies d'investissement, à chacune des étapes de leur déploiement;
- accompagné la direction et approuvé le projet d'entente pour la mise en place d'un modèle visant la réalisation d'infrastructures publiques, sujet à l'approbation de l'Assemblée nationale du Québec;
- approuvé la nomination d'un premier vice-président, Placements privés et infrastructures, responsable de l'ensemble des investissements à l'extérieur du Québec dans ces catégories d'actif moins liquides;
- approuvé la nomination d'un premier vice-président, Québec, responsable de coordonner et de planifier de façon intégrée l'ensemble des activités de la Caisse au Québec;
- approuvé le développement d'une équipe consacrée aux marchés en croissance et l'ouverture de bureaux à l'international pour renforcer la présence mondiale de la Caisse;
- suivi le déploiement de la gestion en absolu pour les investissements sur les marchés boursiers.

Plan d'affaires

Le conseil a adopté le plan d'affaires de la Caisse et le budget annuel et a reçu régulièrement les rapports de la direction touchant leur évolution.

Résultats financiers, contrôle interne et systèmes de gestion

Avec le concours du comité de vérification, le conseil s'est acquitté de ses responsabilités à l'égard des résultats financiers et des contrôles internes. Il a notamment :

- examiné les états financiers trimestriels et approuvé les états financiers consolidés au 30 juin et au 31 décembre;
- évalué l'intégrité de l'ensemble des contrôles appliqués aux différentes données servant à l'établissement de ces états financiers et des notes afférentes;
- examiné les rendements des secteurs d'investissement et approuvé le communiqué portant sur les résultats financiers annuels et mi-annuels, ainsi que le rapport annuel;
- suivi les activités relatives à l'optimisation des ressources de la Caisse;
- approuvé la politique de trésorerie de la Caisse.

Voir le Rapport du comité de vérification, à la page 92, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil.

Investissement et gestion des risques

Le conseil, avec le concours du comité d'investissement et de gestion des risques, s'est assuré tout au long de 2014 de l'application d'un encadrement et d'un processus de gestion des risques efficaces et rigoureux. Ainsi, le conseil :

- s'est assuré de suivre et d'évaluer les travaux visant à adapter cet encadrement et ces processus de gestion des risques aux changements découlant des priorités stratégiques et a approuvé douze principes directeurs de la Caisse en matière de tolérance au risque;
- a approuvé les dossiers d'investissement qui relèvent de son autorité et recommandés par le comité, en tenant compte notamment de l'incidence de chacun sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé concerné et du portefeuille global de la Caisse;
- a approuvé les modifications nécessaires aux politiques d'investissement de certains portefeuilles spécialisés ainsi qu'à la politique de gestion intégrée des risques recommandées par le comité.

Pour l'ensemble des activités conduites par le conseil et le comité d'investissement et de gestion des risques, voir le Rapport du comité d'investissement et de gestion des risques, à la page 113.

Gouvernance d'entreprise

Au cours de chaque réunion, chacun des comités a fait rapport de ses activités au conseil d'administration qui a pu examiner et se prononcer sur les recommandations qui lui ont été faites. Les membres des comités, tout comme les membres du conseil, se sont par ailleurs réunis régulièrement en l'absence des membres de la direction. Le conseil a, en outre, tenu des séances de discussions avec le président et chef de la direction en l'absence des autres membres de la direction.

Voir le Rapport du comité de gouvernance et d'éthique, à la page 95, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil en matière de gouvernance et d'éthique.

Supervision de la direction et gestion des ressources humaines

Le conseil, assisté du comité des ressources humaines, a adopté les objectifs détaillés du président et chef de la direction pour l'année 2014. Le conseil a aussi examiné la performance du président et chef de la direction en fonction des objectifs établis en début d'année.

De plus, le conseil a examiné l'évaluation faite par le président et chef de la direction de la performance des hauts dirigeants et examiné leurs plans de relève, ainsi que celui du président et chef de la direction. Il a approuvé les conditions salariales et le niveau de rémunération incitative à être versé aux membres de la haute direction. Il a également approuvé la nomination et la rémunération de MM. Beroutsos et Dubé à titre de premier vice-président.

Voir le Rapport du comité des ressources humaines, à la page 97, pour plus d'information sur les responsabilités dont se sont acquittés le comité et le conseil.

Rapport du comité de vérification

FAITS SAILLANTS

1

Examen et suivi de la préparation des états financiers.

2

Revue de l'implantation des Normes internationales d'information financière (IFRS).

3

Recommandation au conseil relative à l'adoption de la politique de trésorerie de la Caisse.

LE COMITÉ DE VÉRIFICATION

MANDAT

Le comité de vérification supervise la conformité des états financiers par rapport à la situation financière de la Caisse. De plus, il s'assure, entre autres, de la mise en place de mécanismes de contrôle interne adéquats et efficaces et d'un processus de gestion des risques.

Pour une description complète du mandat du comité de vérification, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2014)

Quatre membres indépendants, dont des professionnels avec une expertise en comptabilité ou en finance, ayant l'expérience et les connaissances pour lire et comprendre les états financiers et bien remplir leur rôle.

- Président : François Joly (membre invité aux réunions du comité d'investissement et de gestion des risques)
- Membres : Rita Dionne-Marsolais, Gilles Godbout et François R. Roy

Le président du conseil assiste aux réunions du comité.

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2014 : 6

Le rapport qui suit a été approuvé par les membres du comité.

Information financière

En 2014, le comité s'est acquitté de ses responsabilités à l'égard de l'information financière, notamment de la façon suivante :

- Examen des états financiers avec la Direction financière ainsi qu'avec les co-auditeurs, soit le Vérificateur général du Québec et la firme Ernst & Young, et revue de plusieurs éléments, dont :
  - le processus de préparation des états financiers;
  - l'évaluation des placements dans les marchés liquides négociés de gré à gré ainsi que des placements moins liquides et en BTAA;
  - la validation, par une firme externe, du montant nominal de référence des instruments financiers dérivés;

l'audit par une firme externe des rendements pour assurer la conformité du calcul et de la présentation des rendements aux normes de l'industrie.

- Examen du rapport sur le déroulement du processus d'attestation financière permettant au président et chef de la direction et à la chef de la Direction financière d'attester publiquement que les contrôles et procédures de communication de l'information et les contrôles internes à l'égard de l'information financière sont conçus adéquatement et sont efficaces.
- Recommandation des états financiers annuels au conseil pour adoption.
- Examen des travaux de préparation du rapport annuel et des communiqués de presse traitant des résultats financiers de la Caisse.
- Participation du président du comité de vérification de la Caisse à des réunions du comité de vérification des filiales immobilières et examen du bilan annuel des activités de ces comités.
- Réception du rapport des co-auditeurs soumis à la direction de la Caisse à la suite de leur audit de fin d'année.
- Examen des états financiers trimestriels, des suivis budgétaires, des charges d'exploitation et des prévisions budgétaires de fin d'année.
- Discussions avec les co-auditeurs concernant leur plan d'audit des états financiers de la Caisse.
- Discussions avec Ernst & Young concernant ses procédés internes de contrôle de la qualité.
- Révision et suivi de la politique relative à l'indépendance des co-auditeurs externes et recommandation au conseil des honoraires d'audit d'Ernst & Young.
- Examen des principales positions comptables ainsi que des choix recommandés par la Direction financière ayant une incidence sur les états financiers de la Caisse en vue de l'implantation des Normes internationales d'information financière (IFRS) et suivi des travaux de préparation pour cette implantation.
- Discussions régulières avec la première vice-présidente et chef de la Direction financière, en l'absence des autres membres de la direction.
- Rencontres régulières avec les co-auditeurs en l'absence des membres de la direction pour discuter de divers aspects de leur mandat.

Audit interne

Au cours de 2014, le comité a participé à l'embauche d'un vice-président responsable de l'ensemble des activités d'audit interne. Par ailleurs, le comité a mené les activités suivantes avec cette vice-présidence :

- Révision et approbation du plan d'audit interne 2014-2015.
- Examen des rapports d'activité de l'Audit interne découlant du plan d'audit interne et portant notamment sur les mécanismes de contrôle interne, les processus de gestion des risques et l'utilisation optimale des ressources.
- Suivi de la mise en application par la direction de la Caisse des recommandations de l'Audit interne.
- Examen des rapports de suivi relatifs à l'audit interne des filiales immobilières.
- Examen des rapports découlant du programme d'audit continu à la Caisse.
- Validation que l'équipe de l'Audit interne est en mesure d'agir de manière indépendante de la direction de la Caisse.
- Discussions périodiques avec le vice-président de l'Audit interne, en l'absence des membres de la direction.

Rapport du comité de vérification

Contrôles internes et plan d'utilisation optimale des ressources

Le comité a examiné plusieurs aspects des contrôles internes et de l'utilisation optimale des ressources en 2014. Pour ce faire, il a notamment procédé aux travaux suivants :

- Examen des conclusions de la direction et de l'Audit interne sur les processus et les contrôles liés à l'environnement général de contrôle, ainsi que ceux portant sur les technologies de l'information (TI), et suivis réguliers de la mise en œuvre de ces contrôles chez le fournisseur de services TI.
- Révision de l'utilisation par la Caisse de la technologie infonuagique.
- Examen et recommandation au conseil de l'approbation de la politique de trésorerie de la Caisse.
- Revue des aspects fiscaux afférents au statut de la Caisse à l'égard de ses investissements à l'étranger.
- Révision du règlement relatif aux conditions et modalités des dépôts, des fonds et des portefeuilles.
- Suivi et analyse des effets de toutes les activités mises en œuvre visant une utilisation optimale des ressources.

Gestion des risques

Le conseil d'administration a créé le comité d'investissement et de gestion des risques afin d'appuyer le comité de vérification dans l'exercice de sa responsabilité à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques. Le comité a donc conduit les activités suivantes pour assurer un suivi des travaux en matière d'investissement et de gestion des risques :

- Réception de la copie des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse.
- Réception des rapports de conformité relatifs au respect de la loi sur la Caisse, notamment au suivi des placements effectués en vertu du dernier alinéa de l'article 37.1.
- Réception de rapports sur les dossiers litigieux impliquant la Caisse ou ses filiales immobilières.
- Réception des mémoires de délibérations des réunions du comité d'investissement et de gestion des risques.
- Participation du président du comité aux réunions du comité d'investissement et de gestion des risques.

RECOURS À DES EXPERTS EXTERNES

Le comité de vérification n'a pas fait appel à de tels services en 2014. Il a toutefois appuyé la direction lorsqu'elle a eu recours à des firmes externes pour des travaux d'audit interne et pour une révision indépendante des justes valeurs de placements privés, de certains titres liquides, de biens immobiliers, de créances immobilières et de BTAA.

AUDITEUR EXTERNE

En février 2014, le gouvernement du Québec a adopté un décret désignant la firme Ernst & Young pour agir conjointement avec le Vérificateur général en tant qu'auditeur externe des livres et comptes de la Caisse pour les exercices financiers se terminant le 31 décembre de 2015 et de 2016.

Rapport du comité de gouvernance et d'éthique

FAITS SAILLANTS

1

Révision, en collaboration avec le comité des ressources humaines, du profil de compétences et d'expérience des administrateurs indépendants et recommandation au conseil relativement à sa composition.

2

Révision du processus d'évaluation de la performance du conseil, de son président, des comités et de leur président.

3

Revue des règles de gestion de l'information privilégiée et d'établissement de murs éthiques.

LE COMITÉ DE GOUVERNANCE ET D'ÉTHIQUE

MANDAT

Le comité s'assure que la Caisse maintient les plus hautes normes de gouvernance et d'éthique. Pour une description complète du mandat du comité de gouvernance et d'éthique, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2014)

Quatre membres indépendants :

- Présidente : Ouma Sananikone
- Membres : Michèle Desjardins, Rita Dionne-Marsolais et Robert Tessier

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2014 : 5

Le rapport qui suit a été approuvé par les membres du comité.

Composition du conseil et des comités

Le comité a revu la composition du conseil et des comités afin de s'assurer qu'elle soit optimale. Pour ce faire, le comité a notamment conduit les activités suivantes :

- Révision, en collaboration avec le comité des ressources humaines, du profil de compétences et d'expérience des administrateurs indépendants.
- Analyse de la composition du conseil, de la durée du mandat des administrateurs, ainsi que des compétences et de l'expertise du conseil dans son ensemble.
- Recommandation du renouvellement des mandats au conseil de membres indépendants et de la nomination d'un membre non indépendant.
- Revue du programme d'accueil des nouveaux membres du conseil.

Rapport du comité de gouvernance et d'éthique

Activités du conseil et de ses comités

- Révision du processus d'évaluation de la performance du conseil, de son président, des comités et de leur président, y compris l'auto-évaluation par les administrateurs; analyse des résultats et recommandations d'amélioration de certains processus, lorsque nécessaire.
- Discussion de l'efficacité du processus d'évaluation du conseil et de ses comités et des pratiques de gouvernance touchant ce sujet.
- Vérification que les personnes clés au sein de la direction de la Caisse ou à l'externe sont disponibles pour exposer les différents sujets à l'ordre du jour des réunions du conseil, et que le temps accordé est suffisant pour permettre une discussion pleine et entière.
- Obtention de l'assurance que le conseil dispose de toute l'information pertinente et de tout le temps nécessaire à l'analyse des enjeux de la Caisse.

Règles d'éthique et de déontologie

À l'égard des règles d'éthique et de déontologie en vigueur, le comité a, entre autres, mené les activités suivantes :

- Revue des règles de déclaration d'intérêts, vérification de la conformité de ces déclarations aux dispositions en vigueur et transmission de ces déclarations aux autorités désignées par la loi sur la Caisse.
- Revue des pratiques de gestion et de détermination de conflit d'intérêts potentiel lors de la présentation au conseil d'un dossier d'investissement.
- Examen du rapport d'application des règles d'éthique et de déontologie au sein de la Caisse.
- Révision des transactions sur les titres de sociétés ayant des liens avec un administrateur de la Caisse.

Caisse

- Examen du rapport sur l'exercice du droit de vote de la Caisse auprès des sociétés dont elle est actionnaire.
- Examen du rapport sur les dons et commandites accordés par la Caisse durant l'année et revue du budget annuel consacré à ces activités.
- Révision de l'ensemble des dispositions de la loi sur la Caisse, notamment les dispositions relatives à la gouvernance et aux conflits d'intérêts, dans le cadre de l'exercice de révision de cette loi fait tous les dix ans.
- Revue des règles de gestion de l'information privilégiée et d'établissement de murs éthiques.
- Examen du processus de désignation de membres au conseil d'administration de certaines sociétés fermées dans lesquelles la Caisse investit.

RECOURS À DES EXPERTS EXTERNES

Le comité de gouvernance et d'éthique n'a pas eu recours à de tels services en 2014.

Rapport du comité des ressources humaines

FAITS SAILLANTS

1

Approbation de la nomination d'un premier vice-président, Québec, responsable de coordonner et de planifier de façon intégrée et transversale l'ensemble des activités de la Caisse au Québec.

2

Approbation de la nomination d'un premier vice-président, Placements privés et infrastructures, responsable de l'ensemble des investissements à l'extérieur du Québec dans ces catégories d'actif moins liquides.

3

Examen et discussion des résultats du sondage de mobilisation, du plan d'action qui en découle et de l'évolution de la mobilisation des employés.

LE COMITÉ DES RESSOURCES HUMAINES

MANDAT

Le comité a pour mandat d'examiner les orientations et stratégies en matière de gestion des ressources humaines, notamment l'évaluation de la performance, la planification de la relève, la rémunération de la haute direction et les pratiques générales de la Caisse en matière de ressources humaines.

Pour une description complète du mandat du comité des ressources humaines, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2014)

Le comité est composé de cinq membres indépendants :

- Présidente : Elisabetta Bigsby
- Membres : Michèle Desjardins, François Joly, Ouma Sananikone et Robert Tessier

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2014 : 9

Le rapport qui suit a été approuvé par les membres du comité.

Président et chef de la direction

Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration l'approbation des objectifs de M. Sabia en sa qualité de président et chef de la direction pour l'exercice 2014. En outre, le comité a examiné et recommandé au conseil l'évaluation de la performance et les conditions de rémunération globale du président et chef de la direction.

Rapport du comité des ressources humaines

Haute direction

Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, les éléments suivants :

- L'évaluation de la performance et la détermination de la rémunération globale des membres de la haute direction.
- Le plan de relève des postes de haute direction et de celui de président et chef de la direction.
- La nomination des premiers vice-présidents, Québec et Placements privés et infrastructures, relevant directement du président et chef de la direction.

Stratégies et politiques clés de gestion intégrée des talents

Le comité s'est penché sur plusieurs stratégies et politiques clés de gestion intégrée des talents au cours de l'année 2014. Pour ce faire, le comité a notamment :

- examiné et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, la structure de rémunération des employés, incluant le salaire de base et la rémunération incitative;
- examiné les différents indicateurs de gestion, y compris les indicateurs relatifs à la productivité des employés, à la gestion des risques opérationnels liés à la gestion des ressources humaines ainsi que ceux touchant les plans de relève;
- examiné et discuté des démarches concernant la mobilisation des employés;
- discuté du positionnement de la rémunération globale par rapport à la culture de performance, à la stratégie d'affaires et à la stratégie de gestion des talents de la Caisse ainsi que par rapport au marché de référence.

Membres indépendants du conseil d'administration

Le comité a révisé le profil de compétences et d'expérience des membres indépendants du conseil d'administration, en collaboration avec le comité de gouvernance et d'éthique.

Recours à des experts externes

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, faire appel à des experts externes. Dans le cadre de la mise en œuvre du programme de rémunération incitative, le comité et le conseil d'administration ont eu recours aux services d'une firme indépendante d'experts-conseils, reconnue en matière de rémunération du personnel, qui œuvre dans le secteur des caisses de retraite, Hugessen Consulting. Le comité tient compte de l'avis et des recommandations de Hugessen Consulting, mais prend ses propres décisions, qui peuvent être basées sur des renseignements autres que les recommandations de cet expert.

POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION

Travaux du comité relatifs à la rémunération

Durant l'année 2014, le comité, avec l'appui de son conseiller Hugessen Consulting, s'est assuré que la politique de rémunération adoptée en 2010 atteignait ses objectifs stratégiques de payer pour la performance à long terme, d'offrir une rémunération compétitive et de lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants. Le comité a examiné la façon dont la politique de rémunération de la Caisse a été appliquée; il a analysé les propositions de primes de performance, ainsi que les propositions relatives à l'application du coïnvestissement, et s'est assuré de l'adéquation de ces propositions avec la politique de rémunération et les pratiques du marché.

Ainsi, le comité a notamment analysé et recommandé au conseil d'administration, pour approbation, le montant des primes de performance à être versées en fonction du programme de rémunération incitative.

Par ailleurs, le comité a reçu une mise à jour sur les tendances du marché en matière de révision salariale. Il s'est penché sur les conditions salariales des employés de la Caisse pour 2014 et les a recommandées au conseil d'administration pour approbation.

Encadrement

La politique de rémunération de la Caisse a été adoptée conformément à l'annexe A du règlement encadrant la régie interne de la Caisse (le Règlement intérieur). Cette annexe a été révisée par décret gouvernemental en 1996 et :

- définit les niveaux maximums de rémunération globale des employés et les marchés de référence;
- indique que les données reflétant le portrait des marchés de référence doivent être compilées au moyen d'un sondage annuel fait par une firme indépendante reconnue, et que celui-ci doit être administré et analysé selon une méthodologie et des règles généralement reconnues en cette matière;
- prévoit que la masse salariale de la Caisse ne doit pas excéder 100 % du point milieu des échelles salariales.

Les marchés de référence et le positionnement des niveaux de rémunération[1]

Pour le poste de président et chef de la direction, le marché de référence est composé d'un échantillon constitué des huit grandes caisses de retraite canadiennes, dont la liste se trouve au tableau 43, à la page 108. Pour ce poste, la rémunération globale doit se situer entre la médiane et le troisième quartile (75e rang centile) du marché de référence, selon que la performance de la Caisse est moyenne ou supérieure.

Pour les postes liés à l'investissement, le marché de référence est celui de l'investissement institutionnel canadien. Celui-ci doit comprendre un échantillon représentatif, notamment d'institutions, de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie, de caisses de retraite, de firmes de conseillers en placement, de firmes de courtage et de gestionnaires de fonds ou d'industries de même nature. L'échantillon actuel comprend 34 organisations, dont la liste se trouve au tableau 41, à la page 107. Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer en deçà du décile supérieur (90e rang centile) du marché de référence.

Pour les postes non liés à l'investissement, le marché de référence est celui du Québec et doit comprendre notamment les emplois du secteur public. Ainsi, le marché de référence comprend un échantillon représentatif de grandes entreprises québécoises des secteurs public et privé ainsi que d'entreprises du secteur financier. L'échantillon actuel comprend 53 organisations, dont la liste se trouve au tableau 42, à la page 108. Pour ces postes, la rémunération globale doit se situer au troisième quartile (75e rang centile) du marché de référence.

En 2014, la Caisse a retenu les services de Towers Watson pour l'étalonnage de ses marchés de référence. Les critères de sélection utilisés pour établir les entreprises faisant partie des marchés de référence sont notamment : la taille, le secteur d'activité, ainsi que les entreprises qui recrutent des talents similaires aux profils recherchés par la Caisse, qui offrent des produits et types d'investissement innovateurs et diversifiés, qui sont reconnues pour avoir les meilleures pratiques en ressources humaines, dont la culture est alignée sur la performance et qui participent à la banque de données de Towers Watson.

Objectifs stratégiques liés à la politique de rémunération

La Caisse doit pouvoir compter sur des employés hautement compétents, qui lui permettent d'atteindre sa mission : recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

1. Aux fins de la rémunération, le premier quartile s'étend du 1er au 25e rang centile, le deuxième quartile du 26e au 50e rang centile, le troisième quartile du 51e au 75e rang centile et le quatrième du 76e au 100e rang centile.

Rapport du comité des ressources humaines

Par conséquent, la politique de rémunération poursuit les trois objectifs suivants :

1. **Payer pour la performance :** une rémunération incitative proportionnelle au rendement procuré aux déposants. Cet objectif s'articule autour des quatre thèmes suivants :
   - **Une orientation à long terme :** pour récompenser la performance soutenue sur plusieurs années.
   - **Un juste équilibre rendement-risque :** afin d'encourager une prise de risque mesurée, qui facilite la production d'un rendement à long terme soutenu pour les déposants, tout en tenant compte de leur tolérance au risque.
   - **Une évaluation globale :** afin de favoriser un équilibre entre la contribution individuelle, le rendement des portefeuilles et le rendement de la Caisse.
   - **Un accent sur la perspective globale Caisse :** une importance accrue de la contribution des employés aux priorités stratégiques et au rendement global de la Caisse, incluant une pondération accordée au leadership et aux comportements souhaités.
2. **Offrir une rémunération compétitive :** afin d'attirer, de mobiliser et de retenir des employés qui possèdent une expérience et des compétences qui permettent à la Caisse d'atteindre ses objectifs stratégiques, tout en respectant les balises énoncées par le Règlement intérieur et décrites précédemment.
3. **Lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants :** afin qu'ils orientent leur contribution individuelle et d'équipe vers le succès soutenu à long terme de la Caisse.

La politique de rémunération de la Caisse respecte les principes de saine gestion de la rémunération émis par le Forum de stabilité financière (FSF) et entérinés par les pays du G20, soit une gouvernance efficace en matière de rémunération et un alignement entre la rémunération et la prise de risque mesurée à long terme, et la revue régulière des pratiques de rémunération.

Composantes de la rémunération globale

La rémunération globale des employés de la Caisse repose sur quatre composantes :

1. Le salaire de base
2. La rémunération incitative
3. Le régime de retraite
4. Les avantages sociaux

Salaire de base

Le Règlement intérieur établit que la moyenne des salaires de base ne doit pas excéder le point milieu des échelles salariales. À l'intérieur de ces paramètres, les salaires de base annuels sont fixés en fonction des conditions de salaire qui ont cours dans les marchés de référence.

Chaque année, le comité des ressources humaines soumet au conseil d'administration, pour approbation, l'enveloppe de masse salariale.

GRAPHIQUE 37

COMPOSANTES DE LA PRIME DE PERFORMANCE

RÉSULTE DU NIVEAU D'ATTEINTE DES OBJECTIFS INDIVIDUELS	→	Contribution individuelle
EST ÉVALUÉE SUR LE NIVEAU D'ATTEINTE DES OBJECTIFS D'AFFAIRES OU DU RENDEMENT DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS DE CHAQUE SECTEUR	→	Rendement des portefeuilles ou réalisation des plans d'affaires
EST FONCTION DU NIVEAU D'ATTEINTE DES OBJECTIFS DE RENDEMENT DE LA CAISSE	→	Rendement global de la Caisse

Pour l'année 2014, le conseil d'administration a approuvé les recommandations formulées par la direction de la Caisse visant à :

- maintenir les échelles de salaire près de la médiane des marchés de référence, telle que mesurée par des firmes externes reconnues;
- verser une enveloppe d'augmentation au mérite se situant sous la médiane des prévisions d'augmentation du marché.

Rémunération incitative

Dans le milieu de l'investissement, la rémunération incitative est une composante essentielle de la rémunération globale offerte aux employés de ce secteur, puisqu'elle permet d'aligner les incitatifs financiers sur les objectifs de rendement attendus par les clients.

La rémunération incitative à la Caisse sert à reconnaître la performance, l'atteinte d'objectifs et la contribution à la réalisation des orientations stratégiques. La rémunération incitative représente une partie importante de la rémunération globale. Elle a ainsi une influence directe sur le niveau de rémunération globale offert et sur son positionnement par rapport au marché de référence.

Le programme de rémunération incitative, introduit en 2010, reconnaît par l'octroi d'une prime, la performance soutenue sur quatre années et permet de différer une partie de cette prime de performance dans un compte de coïnvestissement sur une période de trois ans (voir page 104). Ce mécanisme permet de lier les intérêts des dirigeants à ceux des déposants, en faisant fluctuer ces montants en fonction du rendement absolu généré pour les déposants.

Composantes de la prime de performance

L'attribution d'une prime de performance n'est jamais garantie : elle dépend toujours de l'évaluation des critères de performance tels qu'ils sont établis par le programme de rémunération incitative. Ainsi, l'attribution d'une prime de performance aux employés est évaluée à l'aide des trois composantes présentées au graphique 37 (voir page 100).

Pour ce qui est de la seconde composante, soit le rendement des portefeuilles spécialisés, tous les portefeuilles ont comme objectif de battre leur indice de référence.

Les trois portefeuilles moins liquides, Immeubles, Infrastructures et Placements privés, ainsi que le portefeuille Actions Qualité mondiale, ont également une cible de rendement absolu.

Réalisations depuis 2011

Sur la période de quatre ans s'échelonnant de 2011 à 2014, la Caisse a procuré un rendement annualisé de 9,6 %, générant 67,2 G$ de résultats de placement nets, et ce, en dépit d'un contexte économique incertain et volatil.

- Ce rendement dépasse celui de son portefeuille de référence qui se situe à 9,3 %. Cet écart positif représente 2,2 G$ de valeur ajoutée.
- Chacune des trois grandes catégories d'actif a contribué de façon importante au rendement global de la Caisse sur quatre ans.
- Les portefeuilles Immeubles, Infrastructures, Placements privés et Actions Qualité mondiale ont tous dépassé leurs objectifs de rendement absolu.
- Sur cette période, la Caisse surpasse les objectifs à long terme des déposants.

Au Québec, depuis quatre ans, la Caisse a assuré la croissance de ses actifs par de nouveaux investissements et engagements, et a mis en œuvre plusieurs initiatives pour renforcer sa présence auprès des entrepreneurs.

- Les actifs de la Caisse au Québec ont atteint 60 G$ au 31 décembre 2014, dont 35 G$ dans le secteur privé.
- Les nouveaux investissements et engagements auprès d'entreprises québécoises se sont élevés à 11,1 G$.
- Près de 500 PME ont été appuyées dans toutes les régions du Québec.

En 2014, la Caisse a procuré un rendement de 12,0 %, générant 23,8 G$ de résultats de placement nets. Ce rendement surpasse celui de son portefeuille de référence, qui se situe à 11,4 %. Cela représente 1,2 G$ de valeur ajoutée.

- L'actif net des déposants a atteint 225,9 G$ à la fin de l'année.
- Les 16 portefeuilles spécialisés affichent des résultats positifs.

Rapport du comité des ressources humaines

La Caisse a poursuivi en 2014 la mise en œuvre des objectifs stratégiques clés de son plan d'affaires :

Présence de la Caisse au Québec

La stratégie de la Caisse au Québec se déploie sur les axes suivants :

1. Chercher et saisir les meilleures occasions d'affaires et d'investissement
2. Servir de pont entre les entreprises québécoises et les marchés mondiaux
3. Stimuler l'entrepreneuriat et renforcer le dynamisme des entreprises

En 2014, pour mettre en œuvre cette stratégie, la Caisse a notamment :

- mis en place une gestion intégrée de l'ensemble de ses activités au Québec;
- réalisé de nouveaux investissements et engagements totalisant 2,5 G$;
- soutenu par ses investissements l'expansion de plusieurs entreprises québécoises, dont WSP, KDC, Agropur coopérative, Lemay et Hôtels Alt;
- accordé, par l'intermédiaire de la filiale Otéra Capital, des prêts hypothécaires commerciaux totalisant plus de 550 M$;
- acquis, par l'intermédiaire de sa filiale Ivanhoé Cambridge, une participation de 250 M$ dans Cominar, le troisième fonds de placement immobilier en importance au Canada, et conclu une entente de copropriété avec Manuvie pour le projet d'immeuble de bureaux du 900 de Maisonneuve Ouest, au centre-ville de Montréal;
- mené plusieurs activités afin de tisser des liens avec la communauté d'affaires et les entreprises, dont l'initiative *Innover.Agir.* visant à stimuler la culture entrepreneuriale au Québec.

Mise en œuvre de sa stratégie d'investissement

Gestion en absolu

La stratégie d'investissement de la Caisse repose notamment sur une approche de gestion en absolu qui vise à construire des portefeuilles selon des convictions fortes, sans tenir compte des indices de référence. Des actions importantes ont été menées à cet égard en 2014 :

- La croissance du portefeuille Actions Qualité mondiale s'est poursuivie, son actif net atteignant 28,3 G$ au 31 décembre 2014. Ce portefeuille a produit un rendement de 18,5 % en 2014 et de 25,2 % depuis sa création, en janvier 2013.
- Le portefeuille Actions canadiennes a fait l'objet d'un repositionnement pour le concentrer sur des titres choisis en fonction de convictions d'investissement fortes. Il a dégagé un rendement de 13,4 % en 2014, supérieur aux marchés.

Actifs moins liquides

La Caisse a poursuivi sa stratégie d'investissement dans les actifs tangibles qui génèrent des rendements courants plus stables et prévisibles. Les investissements en placements privés, en infrastructures et en immobilier ont totalisé 10,6 G$ en 2014 :

- Ivanhoé Cambridge a poursuivi le repositionnement stratégique de son portefeuille, avec 5,1 G$ d'acquisitions, de projets de construction et d'immobilisations, et 8,6 G$ de ventes d'immeubles : une année record en termes de transactions.
- La Caisse a mis à jour sa stratégie d'investissement en placements privés et en infrastructures.
- Des acquisitions totalisant 1,3 G$ ont été réalisées en infrastructures, dont deux transactions aux États-Unis (Invenergy et Indianapolis Power & Light) et une au Royaume-Uni (London Array).

Présence mondiale

Conformément à ses stratégies d'investissement, la Caisse a augmenté son exposition à l'extérieur du Canada afin de diversifier son portefeuille et de profiter davantage de la croissance mondiale :

- L'exposition hors Canada représentait plus de 47 % de l'exposition totale à la fin de 2014.
- La gestion active dans le portefeuille Actions des marchés en émergence a continué de progresser avec des transferts provenant de la gestion indicielle interne et l'ajout de nouveaux gestionnaires externes. La gestion active externe représentait 15 % de ce portefeuille au 31 décembre 2014, comparativement à 6 % à la fin de 2013.
- Une équipe multidisciplinaire a été mise sur pied afin de coordonner les divers aspects de la mondialisation des activités de la Caisse.
- Des bureaux ont été ouverts à Washington et à Singapour au cours de l'année.

Profondeur d'expertise, processus et talents

En 2014, l'accent a été mis sur l'agilité et la santé organisationnelle. La Caisse a notamment :

- continué de renforcer ses capacités de recherche et d'analyse des tendances économiques et financières, et d'adapter sa gestion des risques à l'évolution de ses stratégies d'investissement :
  - réalisation de divers travaux sur des thématiques transversales, notamment les taux d'intérêt, les devises, les flux de capitaux et les primes de risques;
  - adaptation des méthodes de gouvernance à la gestion du risque en absolu;
  - maintien d'un niveau robuste de liquidités.
- déployé des initiatives structurantes pour améliorer l'agilité stratégique et opérationnelle :
  - mise en œuvre d'une planification stratégique des investissements intégrant un processus de revue transversale des diverses stratégies;
  - simplification des activités, des processus et des systèmes, notamment avec l'optimisation du programme d'infrastructures technologiques;
  - amélioration de la gestion des données grâce à la normalisation du calcul de l'exposition par émetteur et par devise;
  - contrôle serré des charges d'exploitation avec un ratio de dépenses qui s'est établi à 16 cents par 100 $ d'actif net moyen, comparativement à 17 cents en 2013. Ce ratio continue de placer la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires.
- lancé ou complété plusieurs projets visant la santé organisationnelle :
  - déploiement d'un programme de leadership d'influence pour les employés de niveau professionnel;
  - réalisation d'un sondage de mobilisation et du plan d'action en résultant.

Prime de performance 2014

En tenant compte des primes de performance versées et différées, la rémunération globale des employés de la Caisse en 2014 se situe en deçà de la médiane des marchés de référence pour un rendement annualisé de 9,6 % sur la période de quatre ans s'échelonnant de 2011 à 2014, correspondant à 2,2 G$ de valeur ajoutée au-dessus du portefeuille de référence, et équivalant à une performance supérieure sur quatre ans.

TABLEAU 38

POSITIONNEMENT DE LA RÉMUNÉRATION GLOBALE SELON LE POSTE OCCUPÉ

Postes	Rémunération globale maximale selon le Règlement[1]	Positionnement moyen de la rémunération globale versée en 2014 par rapport aux marchés de référence selon le Règlement
Postes liés à l'investissement	90e rang centile	Du 18e au 66e rang centile En moyenne, au 33e rang centile
Postes non liés à l'investissement	75e rang centile	

1. Les positionnements en rang centile auxquels réfère la rémunération globale maximale se retrouvent à l'annexe A du Règlement intérieur, révisée par décret gouvernemental en 1996.

Rapport du comité des ressources humaines

Plus spécifiquement et selon une analyse produite par Towers Watson, la rémunération globale des employés se positionne dans un intervalle se situant entre les 18e et 66e rangs centiles (où le 100e rang centile représente la rémunération la plus élevée du marché) des marchés de référence selon le poste occupé, la performance spécifique des portefeuilles et la rémunération versée pour ces postes (voir le tableau 38, p. 103).

L'opinion de Hugessen Consulting présentée au conseil d'administration de la Caisse souligne :

« Nous avons revu les rendements de la Caisse et des indices de référence pour 2014, ainsi que les facteurs ayant contribué au rendement de la Caisse et nous en sommes satisfaits. Nous pouvons confirmer, entre autres, que les calculs de la valeur ajoutée, les multiples de rendement 2014, les multiples de rendement moyen 2011-2014 et les multiples de prime 2014 sont conformes au programme de rémunération incitative de la Caisse. À notre avis, le montant total des primes déterminées par le programme en 2014 est raisonnable dans le contexte du marché, considérant la performance de la Caisse en 2011, 2012, 2013 et 2014. »

Coïnvestissement : primes de performance différées

Le coïnvestissement vise à renforcer l'alignement des intérêts des employés ayant le plus d'influence sur la performance organisationnelle et financière de la Caisse sur ceux des déposants sur un horizon à long terme. La valeur des montants de primes de performance différées et coïnvesties variera avec le rendement global absolu moyen de la Caisse durant la période pendant laquelle les primes sont différées, à la hausse comme à la baisse.

À la fin de chaque période de trois ans, le montant différé, diminué ou augmenté du rendement moyen crédité pour cette période, sera versé à chaque participant sous forme de prime différée avec restrictions. Le graphique 39 illustre cette mécanique.

Les membres de la haute direction disposent de trois ans pour contribuer au minimum l'équivalent de leur salaire de base dans le compte de coïnvestissement.

Pour le président et chef de la direction et les membres de la haute direction, le seuil minimum de la rémunération incitative totale devant être différée dans un compte de coïnvestissement est de 55 %. Pour tous les vice-présidents et vice-présidents principaux ainsi que les employés en investissement des niveaux intermédiaire et senior, le seuil minimum est de 35 %. Enfin, pour les cadres et les professionnels de haut niveau, le seuil minimum est de 25 %.

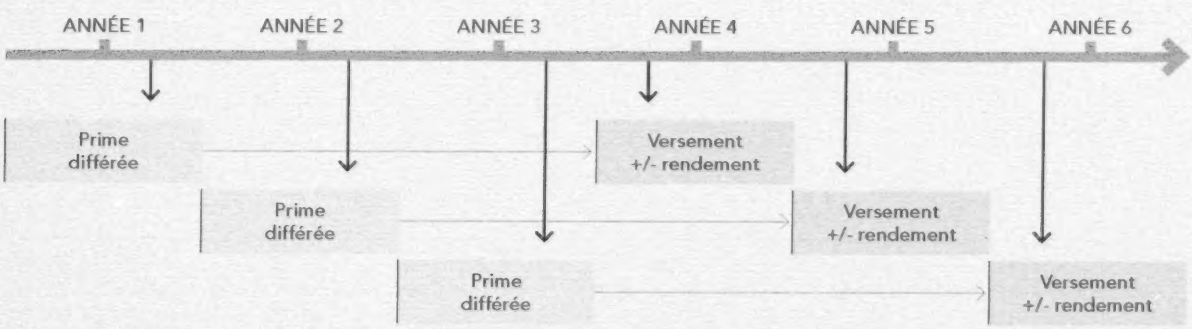
Depuis 2011, la Caisse offre aux employés visés l'option de différer et coïnvestir une portion additionnelle de leur prime dans le compte de coïnvestissement. Cette participation volontaire a accru de plus de 10 % les montants différés et coïnvestis en 2014.

Régime de retraite

Tous les employés participent et contribuent à l'un des deux régimes de retraite à prestations déterminées, soit au Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) ou au Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE), selon le poste qu'ils occupent. De plus, les cadres et professionnels occupant une fonction stratégique participent au Régime additionnel de retraite (RAR) et les membres de la haute direction

GRAPHIQUE 39

PRIMES DE PERFORMANCE DIFFÉRÉES ET COÏNVESTIES



participent au Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD). En vertu de ces deux régimes, ceux-ci ont droit de recevoir, à compter de l'âge normal de la retraite, une rente annuelle totale correspondant à 2 % de leurs gains admissibles pour chacune des années ou fraction d'année de participation aux régimes, tout en tenant compte des limites fiscales annuelles imposées par l'Agence du revenu du Canada pour chacune des années où ils ne participaient pas au RAR ou au RSRCD.

Certains membres de la haute direction se voient reconnaître des années de service additionnelles au RSRCD en fonction des circonstances particulières de leur promotion ou de leur embauche.

Avantages sociaux

Les employés bénéficient d'une gamme d'avantages sociaux de valeur concurrentielle, notamment une assurance collective (par exemple, les soins médicaux et dentaires, l'assurance vie, etc.). Par ailleurs, les membres de la haute direction bénéficient d'avantages particuliers pour assumer, principalement, des dépenses associées à l'allocation de voiture. La Caisse exige également de ses cadres qu'ils procèdent à une évaluation annuelle de leur état de santé.

Revue de performance et de rémunération globale du président et chef de la direction

Revue de performance

Au début de l'année 2014, le comité a recommandé au conseil d'administration, à des fins d'examen et d'approbation, une série d'objectifs individuels autres que financiers proposés par le président et chef de la direction. Une série de grands objectifs d'entreprise visaient à atteindre des cibles en lien avec la stratégie et le plan d'affaires de la Caisse.

La stratégie de mondialisation, l'amélioration des processus décisionnels d'investissement, la simplification de la structure des portefeuilles Marchés boursiers, la réévaluation du rôle des Revenus fixes dans l'avenir de la Caisse et la migration de la stratégie de gestion du portefeuille Actions canadiennes vers une stratégie fondée sur les rendements absolus sont autant de réalisations qui ont fait l'objet d'une évaluation par le comité des ressources humaines.

En complément, le comité a aussi reçu un sommaire de la rétroaction donnée par les membres de la haute direction au président du conseil.

Au terme du processus, un rapport a été soumis au conseil d'administration qui s'est déclaré entièrement satisfait de la performance du président et chef de la direction qui a non seulement atteint mais aussi largement dépassé les objectifs qui lui avaient été fixés. Il s'agit aux yeux du conseil d'une performance encore une fois remarquable.

Revue de rémunération globale

La rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction sont établies en fonction des paramètres déterminés par le gouvernement, après consultation du conseil d'administration.

Conformément à sa demande, M. Sabia n'a reçu aucune augmentation salariale depuis sa nomination en 2009. En 2014, le salaire de base de M. Sabia est demeuré inchangé à 500 000 $.

GRAPHIQUE 40

COMPOSANTES DE LA PRIME DE PERFORMANCE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

RENDEMENT GLOBAL DE LA CAISSE	→	Est fonction du niveau d'atteinte des objectifs de rendement de la Caisse
RÉALISATION DES OBJECTIFS D'ENTREPRISE	→	Est évaluée sur le niveau d'atteinte des objectifs d'entreprise
CONTRIBUTION INDIVIDUELLE	→	Résulte du niveau d'atteinte des objectifs individuels

Rapport du comité des ressources humaines

En 2014, le paiement d'une première prime différée à l'égard de 2011 a été versée à M. Sabia. Le montant de cette prime différée s'élève à 1 058 102 $ et inclut le rendement crédité depuis 2011. Aucune prime différée n'a été versée en 2013 puisque M. Sabia avait renoncé volontairement à toute rémunération incitative pour 2010, année de la mise en place du coïnvestissement obligatoire d'une partie des primes de performance.

Le comité des ressources humaines a recommandé au conseil d'administration une révision de certains paramètres de calcul de la rémunération incitative de M. Sabia afin de mieux arrimer celle-ci avec le marché de référence. Ces recommandations ont été approuvées par le conseil et font en sorte de hausser la rémunération incitative cible et maximum de M. Sabia.

En ce qui concerne la détermination de la prime de performance annuelle du président et chef de la direction, les trois composantes sont demeurées identiques à 2013 et sont présentées au graphique 40 (voir page 105).

La composante liée au rendement global de la Caisse correspond, cette année, au rendement sur une période de quatre ans s'échelonnant de 2011 à 2014. Le rendement annualisé sur cette période correspond à 9,6 %, soit 2,2 G$ de valeur ajoutée au-dessus du portefeuille de référence. Ce rendement représente une performance supérieure sur quatre années.

Quant à la composante liée aux objectifs d'entreprise, au cours des quatre dernières années, sous la direction de M. Sabia, la Caisse a :

- complètement repositionné la stratégie d'investissement afin de générer des rendements solides, davantage basés sur la gestion en absolu, qui répondent aux besoins des déposants;
- renforcé la présence de la Caisse au Québec, par l'entremise d'une gestion intégrée de l'ensemble de ses activités et la réalisation (11,1 G$) de nouveaux investissements et engagements sur quatre ans;
- soutenu le déploiement d'entreprises québécoises à l'international;
- poursuivi et renforcé la relation de collaboration et de confiance avec les déposants;
- renforcé de façon importante la gestion des risques à la Caisse, tant sur les plans de l'expertise et des méthodologies que des outils;
- accru la présence de la Caisse à l'international avec la création de nouvelles entités à Singapour et Washington;
- simplifié et grandement amélioré l'efficacité de ses opérations.

En ce qui a trait à la contribution individuelle, M. Sabia a exercé un leadership fort pour rallier et mobiliser les équipes de la Caisse autour d'une vision, d'objectifs communs et d'une exécution remarquable.

Le comité et le conseil d'administration considèrent que M. Sabia a livré une performance exceptionnelle et a largement dépassé les objectifs des quatre dernières années.

Le président et chef de la direction, tout comme les autres membres de la haute direction visés par le programme de rémunération incitative, a l'obligation de différer au minimum 55 % de la rémunération incitative qui lui est accordée dans un compte de coïnvestissement. Pour l'atteinte des objectifs annuels, le conseil d'administration a versé à M. Sabia une rémunération incitative de 600 000 $ et M. Sabia a choisi de différer un montant de 1 360 000 $ au titre du compte de coïnvestissement. En 2017, M. Sabia sera admissible à recevoir une prime différée liée à ce montant, augmentée ou diminuée du rendement absolu moyen de la Caisse sur la période de trois ans, entre 2015 et 2017.

Les autres conditions d'emploi auxquelles M. Sabia a droit sont alignées sur les politiques de la Caisse et respectent les paramètres fixés par le Règlement intérieur. Il reçoit des avantages particuliers d'une valeur annuelle de 40 000 $ et participe au régime d'assurance collective des employés de la Caisse.

Au moment de sa nomination en 2009, M. Sabia a renoncé à participer à tout régime de retraite, comme il a renoncé à toute indemnité de fin d'emploi, quelle qu'en soit la cause. Toutefois, compte tenu du caractère obligatoire de la participation au régime de retraite de base en vertu des dispositions du régime de retraite du personnel d'encadrement (selon les règles de la CARRA), M. Sabia a dû y être inscrit malgré son intention d'y renoncer. Les cotisations au régime de base obligatoire ont représenté un coût annuel de 19 916 $ pour la Caisse en 2014.

En 2014, la rémunération directe versée au président et chef de la direction est inférieure de 33 % du potentiel de rémunération directe versée, pour une performance supérieure, par le marché de référence, qui est constitué des pairs provenant des huit grandes caisses de retraite canadiennes.

Pour une performance supérieure, un écart d'environ 1,1 M$ est constaté entre la rémunération directe versée au président et chef de la direction et le marché de référence (voir le tableau 47, p. 112). En 2013, la rémunération directe versée au président et chef de la direction était inférieure de 69 % du potentiel de rémunération directe versée, pour une performance supérieure, par le même marché de référence.

Cet écart s'explique principalement par le fait que, sur la recommandation du comité des ressources humaines, le conseil d'administration a approuvé la hausse des potentiels de rémunération incitative pour le deuxième mandat du président et chef de la direction afin de l'arrimer avec le marché de référence prévu par le Règlement intérieur. Pour son premier mandat, M. Sabia a proposé une réduction de ses potentiels de rémunération incitative. Ensuite, le programme de rémunération incitative prévoyait l'application de limites sur le rendement de la Caisse reconnu aux fins de la détermination des primes de performance. Finalement, en 2013, aucune prime différée n'a été versée à M. Sabia à l'égard de 2010, puisque M. Sabia a renoncé volontairement à toute rémunération incitative pour les années 2009 et 2010.

Rémunération du président et chef de la direction et des cinq dirigeants les mieux rémunérés pour les années 2012 à 2014

Le conseil d'administration de la Caisse reconnaît l'importance d'un leadership de qualité et croit fermement que les politiques et programmes qu'il a entérinés permettent :

- d'offrir une rémunération concurrentielle dans un marché où la compétition pour le talent est vive et où, pour produire le rendement attendu, la Caisse est en concurrence à l'échelle mondiale;
- d'atteindre les objectifs stratégiques qui soutiennent la réalisation de la mission de la Caisse.

Conformément à la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec, la Caisse divulgue ci-après, pour elle-même et ses filiales en propriété exclusive, la rémunération du président et chef de la direction et celle des cinq dirigeants les mieux rémunérés agissant sous son autorité immédiate (voir le tableau 44, p. 109).

TABLEAU 41

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES LIÉS À L'INVESTISSEMENT

- Addenda Capital
- Air Canada
- Alberta Investment Management Corporation
- Association de bienfaisance et de retraite des policiers et policières de la Ville de Montréal
- ATB Financial
- BIMCOR
- British Columbia Investment Management Corporation
- Connor, Clark & Lunn Financial Group
- Division des investissements du CN
- Financière des professionnels
- Financière Sun Life
- Fondation Lucie et André Chagnon
- Hydro-Québec
- Insurance Corporation of British Columbia
- Intact Gestion de placements
- L'Association canadienne de protection médicale
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- L'Office d'investissement du RPC
- La Great-West, compagnie d'assurance-vie
- Leith Wheeler Investment Counsel
- Mouvement Desjardins
- OPSEU Pension Trust
- Placements Montrusco Bolton
- Postes Canada
- Régime de retraite de la Municipalité régionale d'Halifax
- Régime de retraite des employés des services de la santé de l'Ontario (HOOPP)
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Services aux médecins MD
- Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
- Société Radio-Canada
- Telus Communications
- The Civil Service Superannuation Board
- Transamerica Vie Canada
- Workers' Compensation Board of Alberta

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 42

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE – POSTES NON LIÉS À L'INVESTISSEMENT

- Addenda Capital
- Agropur coopérative
- Aimia
- Air Canada
- Alcoa Canada
- AstraZeneca Canada
- Banque de Montréal
- BCE
- Bell Aliant Communications régionales
- BIMCOR
- Bombardier
- Cirque du Soleil
- COGECO
- Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada
- Division des investissements du CN
- Domtar
- Ericsson Canada
- Gaz Métro
- Générale Électrique du Canada
- Gesca
- Groupe SNC-Lavalin
- Groupe TMX
- Holt Renfrew
- Hydro-Québec
- IBM Canada
- Industries Lassonde
- Intact Corporation financière
- Intact Gestion de placements
- Kruger
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- La Corporation Cadillac Fairview
- La Corporation financière Northbridge
- La Great-West, compagnie d'assurance-vie
- Loto-Québec
- McKesson Canada
- Metro
- Microsoft Canada
- Molson Coors Canada
- Mouvement Desjardins
- Placements Montrusco Bolton
- Power Corporation du Canada
- Produits forestiers Résolu
- Québecor
- RGA Compagnie de réassurance-vie du Canada
- Rio Tinto Alcan
- Saputo
- Société Radio-Canada
- Telus Communications
- Tembec
- Transat A.T.
- Via Rail Canada
- Vidéotron
- Yellow Média

TABLEAU 43

MARCHÉ DE RÉFÉRENCE– POSTE DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

- Alberta Investment Management Corporation
- BIMCOR
- British Columbia Investment Management Corporation
- L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public (Investissements PSP)
- L'Office d'investissement du RPC
- Régime de retraite des employés des services de la santé de l'Ontario (HOOPP)
- Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
- Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (OTPP)

TABLEAU 44

SOMMAIRE DE LA RÉMUNÉRATION DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ HAUTS DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS POUR LES ANNÉES 2012 À 2014

Nom et poste principal	Exercice (année)	Salaire de base ($)	Rémunération incitative[1] ($)	Autre rémunération ($)	Rémunération directe[2] ($)	Rémunération incitative différée[3] ($)
Michael Sabia	2014	500 000	600 000	40 000	1 140 000	1 058 102
Président et chef de la direction[4]	2013	500 000	600 000	40 000	1 140 000	s.o.
	2012	500 000	500 000	40 000	1 040 000	s.o.
Roland Lescure	2014	500 000	619 740	40 000	1 159 740	581 956
Premier vice-président et chef des Placements[5]	2013	475 000	607 500	30 000	1 112 500	619 389
	2012	450 000	690 000	30 000	1 170 000	s.o.
Andreas Beroutsos	2014	361 100	382 500	752 270	1 495 870	s.o.
Premier vice-président, Placements privés et infrastructures[6]						
Bernard Morency	2014	415 000	115 000	30 000	560 000	515 825
Premier vice-président, Déposants, stratégie et chef des Opérations[7]	2013	415 000	157 500	30 000	602 500	446 675
	2012	405 000	252 000	280 000	937 000	s.o.
Claude Bergeron	2014	375 000	210 000	30 000	615 000	363 723
Premier vice-président et chef de la Direction des risques	2013	375 000	254 250	30 000	659 250	387 118
	2012	375 000	267 500	346 667	989 167	s.o.
Maarika Paul	2014	375 000	200 000	30 000	605 000	150 780
Première vice-présidente et chef de la Direction financière[8]	2013	375 000	141 000	30 000	546 000	s.o.
	2012	375 000	321 000	90 000	786 000	s.o.

1. Tel que mentionné à la page 104 du présent rapport, comme le prévoit le programme de rémunération incitative, les hauts dirigeants ont l'obligation, de différer au minimum 55 % de leur rémunération incitative calculée dans un compte de coïnvestissement ; ce seuil était de 40 % en 2012, et de 55 % en 2013. En 2014, les hauts dirigeants étaient admissibles à recevoir une prime différée, majorée du rendement annuel moyen généré par la Caisse pour ses déposants sur la période de trois ans. Les montants différés et coïnvestis jusqu'en 2015 à l'égard de 2012 sont présentés dans le Rapport annuel 2012, à la page 110. Les montants différés et coïnvestis jusqu'en 2016 à l'égard de 2013 sont présentés dans le Rapport annuel 2013, à la page 101.Les montants différés et coïnvestis jusqu'en 2017 à l'égard de 2014 correspondent respectivement à : 1 360 000 $ pour M. Sabia, 880 260 $ pour M. Lescure, 467 500 $ pour M. Beroutsos, 460 000 $ pour M. Morency, 315 000 $ pour M. Bergeron et 325 000 $ pour Mme Paul.
2. La valeur de la rémunération directe inclut le salaire, la rémunération incitative annuelle versée à l'égard de 2014 et l'autre rémunération. Elle exclut le montant de rémunération incitative différé et coïnvesti au cours de l'année visée par la divulgation, le montant de rémunération incitative différé dans le passé et versé au cours de l'année visée par la divulgation, incluant l'intérêt crédité, et la valeur du plan de retraite. La valeur du plan de retraite est présentée au tableau 45 du présent rapport annuel.
3. Les montants de rémunération incitative différés et coïnvestis jusqu'en 2014 à l'égard de 2011, sont présentés à la page 122 du Rapport annuel 2011. Les montants de rémunération incitative différés et coïnvestis jusqu'en 2013 à l'égard de 2010, sont présentés à la page 112 du Rapport annuel 2010. Comme le prévoit le programme de rémunération incitative, les primes différées et coïnvesties à l'égard de 2011, majorées du rendement annuel moyen généré par la Caisse pour ses déposants sur la période de trois ans, ont été versées aux dirigeants.
4. Un montant a été déposé dans le compte de coïnvestissement de M. Sabia en reconnaissance de son engagement dans la poursuite des objectifs d'affaires clés en 2014. Ce montant s'élève à 100 000 $. Il a reçu un premier montant de rémunération incitative différé en 2014 à l'égard de la prime différée et coïnvestie de 2011.
5. Un montant a été déposé dans le compte de coïnvestissement de M. Lescure en reconnaissance de son engagement dans la poursuite des objectifs d'affaires clés en 2014. Ce montant s'élève à 50 000 $.
6. M. Beroutsos a été nommé premier vice-président, Placements privés et infrastructures en mai 2014. M. Beroutsos a commencé sa participation au coïnvestissement en 2014. Par conséquent, il n'a coïnvesti aucun montant en 2011 et rien ne lui a été versé à cet égard en 2014. M. Beroutsos reçoit une compensation monétaire en lieu et place d'une participation au régime supplémentaire de retraite pour les hauts dirigeants dont le montant s'élève à 180 550 $. Sa participation au régime de base demeure obligatoire. Il a également reçu un montant forfaitaire échelonné jusqu'en 2017 en compensation notamment des montants auxquels il a dû renoncer au moment de son embauche. Ce montant s'élève à 550 000 $ pour 2014. Bien qu'elle soit présentée en dollars canadiens, la rémunération directe de M. Beroutsos est versée en dollars américains, selon un taux de conversion prévu à son contrat.
7. Un montant a été déposé dans le compte de coïnvestissement de M. Morency en reconnaissance de son engagement dans la poursuite des objectifs d'affaires clés en 2014. Ce montant s'élève à 95 000 $.
8. Mme Paul a été nommée première vice-présidente et chef de la Direction financière en juin 2011. Mme Paul a commencé sa participation au coïnvestissement en 2011. Elle a reçu un premier montant de rémunération incitative différée en 2014 à l'égard de la prime différée et coïnvestie de 2011.

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 45

SOMMAIRE DE LA RETRAITE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS

Nom et poste principal	Années décomptées[1] (nombre)	Prestations annuelles payables[2] ($) À la fin de l'exercice	Prestations annuelles payables[2] ($) À 65 ans	Obligation au titre des prestations constituées au début de l'exercice[3] ($)	Variation attribuable à des éléments rémunératoires[4] ($)	Variation attribuable à des éléments non rémunératoires[5] ($)	Obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice[3] ($)
Michael Sabia Président et chef de la direction[6]	5,8	16 100	26 500	0	0	0	0
Roland Lescure Premier vice-président et chef des Placements	5,2	204 700	500 000	1 454 200	379 300	703 000	2 536 500
Andreas Beroutsos Premier vice-président, Placements privés et infrastructures[7]	0,7	1 800	44 800	0	0	0	0
Bernard Morency Premier vice-président, Déposants, stratégie et chef des Opérations	5,4	111 600	161 500	1 367 200	266 000	248 400	1 881 600
Claude Bergeron Premier vice-président et chef de la Direction des risques	34,2	235 900	320 400	1 616 000	58 100	407 600	2 081 700
Maarika Paul Première vice-présidente et chef de la Direction financière	3,6	78 600	211 000	544 400	179 400	239 200	963 000

1. Il s'agit du nombre d'années décomptées au sein du régime de base.
2. Les prestations annuelles sont équivalentes à la somme de la rente payable par le régime de base et par le régime supplémentaire à la fin de l'exercice ou à 65 ans.
3. Les obligations n'incluent pas celles du régime de base puisqu'une cotisation de l'employeur et une de l'employé sont versées à la CARRA qui en assume l'obligation liée aux prestations. La cotisation de la Caisse était de 19 916 $ par dirigeant en 2014.
4. La variation attribuable à des éléments rémunératoires comprend le coût annuel des prestations de retraite, les changements au salaire de base par rapport à l'hypothèse d'augmentation de salaire utilisée, des modifications au régime ou l'attribution d'années de service additionnelles.
5. La variation attribuable à des éléments non rémunératoires comprend les montants attribuables à l'intérêt s'accumulant sur l'obligation en début d'année, aux gains et pertes actuariels associés aux éléments autres que la rémunération et aux modifications d'hypothèses actuarielles.
6. Au moment de sa nomination en 2009, M. Sabia a renoncé à participer à tout régime de retraite. Cependant, la participation au Régime de retraite du personnel d'encadrement est obligatoire en vertu des règles de la CARRA, tel que détaillé sur son site Internet à l'adresse électronique suivante : http://www.carra.gouv.qc.ca/fra/regime/rrpe/rrpe_s03.htm.
7. M. Beroutsos reçoit une compensation monétaire en lieu et place d'une participation au régime supplémentaire de retraite réservé aux hauts dirigeants. Sa participation au régime de base demeure obligatoire. Les rentes du régime de base sont payables en dollars canadiens.

TABLEAU 46

SOMMAIRE DES INDEMNITÉS ADVENANT LE DÉPART DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET DES CINQ HAUTS DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS

Nom et poste principal	Événement déclencheur	Montant théorique payable ($)
Michael Sabia Président et chef de la direction[1]	Terminaison du contrat	0
Roland Lescure Premier vice-président et chef des Placements[2]	Terminaison non volontaire	1 000 000
Andreas Beroutsos Premier vice-président, Placements privés et infrastructures[3]	Terminaison non volontaire	1 051 300
Bernard Morency Premier vice-président, Déposants, stratégie et chef des Opérations[4]	Terminaison non volontaire	830 000
Claude Bergeron Premier vice-président et chef de la Direction des risques[5]	Terminaison non volontaire	780 000
Maarika Paul Première vice-présidente et chef de la Direction financière[6]	Terminaison non volontaire	937 500

1. Au moment de sa nomination en 2009, M. Sabia a renoncé à toute indemnité de fin d'emploi, quelle qu'en soit la cause.
2. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à 24 mois de son salaire de base annuel.
3. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à 23 mois de son salaire de base annuel. Bien qu'elle soit présentée en dollars canadiens, l'indemnité de M. Beroutsos est payable en dollars américains, selon un taux de conversion prévu à son contrat.
4. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à une fois son salaire de base annuel, additionné du montant équivalent à une fois sa prime cible annuelle.
5. Le contrat de travail de ce dirigeant prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à une fois son salaire de base annuel, majoré du montant équivalent à une fois sa prime cible annuelle et du montant annuel lié aux avantages particuliers.
6. Le contrat de travail de cette dirigeante prévoit une indemnité en cas de congédiement sans cause juste et suffisante qui équivaut à quinze mois de son salaire de base annuel, majoré du montant équivalent à quinze mois de sa prime cible annuelle, jusqu'à un maximum de 995 000 $. Des dispositions particulières liées à la retraite sont prévues advenant un départ non volontaire avant 29 janvier 2017.

Rapport du comité des ressources humaines

TABLEAU 47

COMPARAISON AU MARCHÉ DU POTENTIEL DE RÉMUNÉRATION DIRECTE MAXIMUM ET DE LA RÉMUNÉRATION DIRECTE EN 2014 À LA CAISSE POUR LES POSTES DE PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION ET CEUX DES CINQ HAUTS DIRIGEANTS LES MIEUX RÉMUNÉRÉS[1,6]

	Marchés de référence Rémunération directe versée		Caisse
Poste	Rémunération maximale prévue par le Règlement[2] ($)	Pour une performance supérieure[3] ($)	Rémunération directe versée en 2014[4] ($)
Président et chef de la direction	4 350 300	3 262 725	2 198 102
Premier vice-président et chef des Placements	4 090 800	3 068 100	1 741 696
Premier vice-président, Placements privés et infrastructures[5]	3 131 500	2 348 625	1 495 870
Premier vice-président, Déposants, stratégie et chef des Opérations	n.d.	n.d.	1 075 825
Premier vice-président et chef de la Direction des risques	1 396 700	1 047 525	978 723
Première vice-présidente et chef de la Direction financière	1 294 500	970 875	755 780

1. La rémunération directe versée présentée en 2014 est alignée sur le principe de la rémunération « gagnée », qui est défini conformément à la Loi de l'impôt sur le revenu comme la rémunération « versée en espèces et imposable ».
2. Comme le stipule le Règlement intérieur, le potentiel de rémunération directe observé au 75e rang centile de leur marché de référence respectif a été utilisé pour le poste de président et chef de la direction et les postes non liés à l'investissement, et celui du 90e rang centile du marché de référence a été utilisé pour les postes liés à l'investissement. Ces montants théoriques excluent la valeur des plans de retraite, mais incluent la valeur des avantages particuliers et de la rémunération à long terme octroyée par le passé et payable au cours de l'exercice.
3. La rémunération directe versée par les marchés de référence pour une performance supérieure correspond à environ 75 % de la rémunération directe maximale prévue par le Règlement intérieur.
4. Ces montants reflètent la rémunération directe versée en 2014, qui exclut la rémunération incitative différée et coïnvestie (voir la note 1 présentée au tableau 44) et la valeur du plan de retraite, mais qui inclut la valeur des montants de rémunération incitative différés en 2011 et versés en 2014 et la valeur des avantages particuliers. Cette rémunération a été versée pour un rendement annualisé sur quatre ans (2011, 2012, 2013 et 2014) de 9,6 %, équivalant à une performance supérieure.
5. M. Beroutsos été nommé premier vice-président, Placements privés et infrastructures en mai 2014. M. Beroutsos a commencé sa participation au coïnvestissement en 2014. Par conséquent, il n'a coïnvesti aucun montant en 2011 et rien ne lui a été versé à cet égard en 2014. Bien qu'elle soit présentée en dollars canadiens, la rémunération directe de M. Beroutsos est versée en dollars américains, selon un taux de conversion prévu à son contrat.
6. Towers Watson, Étude de la rémunération du président et chef de la direction et étude de la rémunération des membres du comité de direction, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2014.

Rapport du comité d'investissement et de gestion des risques

FAITS SAILLANTS

1

Recommandations relatives au processus de planification stratégique des investissements.

2

Examen et discussion de l'inventaire des outils de mesure de risques et, plus particulièrement, de l'utilisation et du processus de production des tests de tension.

3

Examen des rapports rendement-risques de chaque portefeuille spécialisé et de la Caisse globalement.

LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT ET DE GESTION DES RISQUES

Le conseil d'administration a créé le comité d'investissement et de gestion des risques afin d'appuyer le comité de vérification dans l'exercice de sa responsabilité à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques.

MANDAT

Le comité a pour mandat de s'assurer que des politiques d'encadrement relatives à la gestion des risques soient mises en place afin d'atteindre une relation rendement-risque optimale. Pour une description complète du mandat du comité, nous vous invitons à consulter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

COMPOSITION (au 31 décembre 2014)

Cinq membres indépendants :

- Président : Jean La Couture
- Membres : Elisabetta Bigsby, Patricia Curadeau-Grou, Gilles Godbout et François R. Roy
- Membre invité : François Joly, président du comité de vérification

Le président du conseil assiste aux réunions du comité.

RAPPORT D'ACTIVITÉ

Nombre de réunions en 2014 : 9

Le comité a implanté différents mécanismes pour fournir au comité de vérification et au conseil l'assurance dont ils ont besoin à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion des risques. Il a :

- fait rapport de ses activités après chaque réunion au conseil;
- rendu disponibles ses mémoires de délibérations au comité de vérification et au conseil;
- invité le président du comité de vérification à chaque réunion.

Le rapport qui suit a été approuvé par les membres du comité.

Rapport du comité d'investissement et de gestion des risques

Orientation et politiques d'encadrement de la gestion des risques

En 2014, le comité s'est acquitté de ses responsabilités, notamment de la façon suivante :

- Examen du processus proposé de planification stratégique des investissements et recommandation au conseil, pour approbation, de changements au processus d'approbation et de suivi des investissements et de modifications à la politique de gestion intégrée des risques.
- Examen et recommandation au conseil, pour approbation, des principes directeurs de la Caisse en matière de tolérance au risque.
- Examen, à chaque réunion du comité, de rapports rendement-risques relatifs aux portefeuilles spécialisés d'un secteur d'investissement ou à la Caisse globalement.
- Révision des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés pour une gestion optimale des activités d'investissement et de risques, par exemple en ce qui a trait à la gestion en absolu dans les portefeuilles de marchés boursiers, et recommandations de ces modifications au conseil d'administration.
- Révision et recommandation au conseil, pour approbation, des cibles de rendement et des limites de risques de marché des portefeuilles spécialisés et de la Caisse globalement.
- Examen et suivi de la stratégie globale de la Caisse concernant la gestion du risque de change.
- Discussion de la méthodologie de calcul du risque de marché permettant une mesure du risque adaptée aux orientations stratégiques de la Caisse.
- Examen et discussion de l'inventaire des outils de mesure de risques et, plus particulièrement, de l'utilisation et du processus de production des tests de tension.
- Examen de l'utilisation et du processus de gestion des instruments financiers dérivés.
- Révision du règlement d'encadrement de ces instruments et de la limite sur leur utilisation; recommandation au conseil, pour approbation, du règlement révisé et de la limite d'utilisation.
- Discussion du processus d'analyse du risque fondamental lié à des concentrations sectorielles, géographiques, transactionnelles ou relativement au crédit des émetteurs.
- Examen et discussion du rapport du comité interne Risques opérationnels.
- Examen du plan d'affaires de la Direction des risques.

Dossiers d'investissement

- Étude et recommandation de dossiers d'investissement relevant de l'autorité du conseil, et ce, en tenant compte de l'analyse présentée par l'équipe responsable de la transaction, de l'analyse des risques du projet et, plus particulièrement, de son incidence sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé concerné et du portefeuille global de la Caisse, ainsi que de la conformité de l'investissement aux politiques et directives d'encadrement des risques.
- Discussions sur la relation rendement-risques pour chacun des dossiers d'investissement qui lui ont été soumis.
- Réception de rapports sur le suivi des dossiers d'investissement autorisés par le conseil, ainsi que des dossiers autorisés par la direction de la Caisse et ne relevant pas de l'autorité du conseil.

Déposants

- Discussion de l'adhésion des déposants aux priorités de la Caisse et aux stratégies d'implantation de ces priorités.
- Analyse des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

RECOURS AUX SERVICES D'EXPERTS EXTERNES

Le comité d'investissement et de gestion des risques n'a pas fait appel à de tels services en 2014.

CONSEIL D'ADMINISTRATION ET COMITÉ DE DIRECTION

Structure organisationnelle

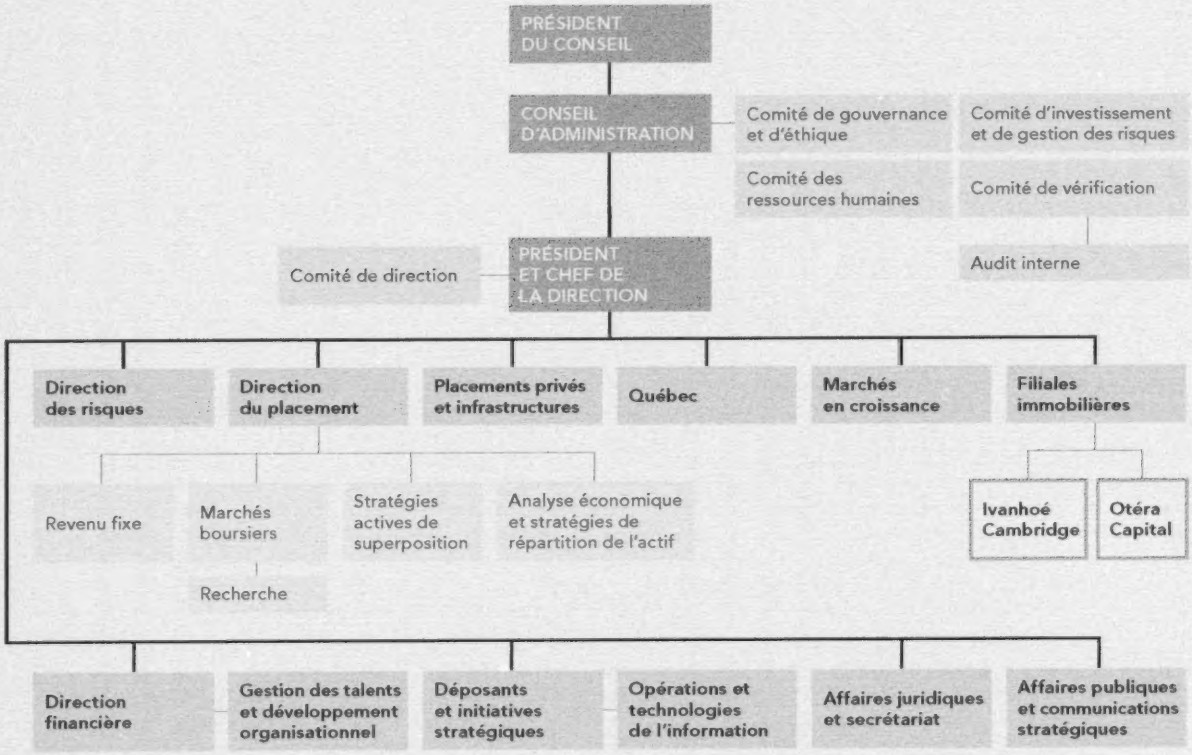
Le conseil d'administration de la Caisse est composé de son président, du président et chef de la direction, de représentants des déposants et de membres indépendants. La loi sur la Caisse prévoit qu'au moins les deux tiers des administrateurs, dont le président du conseil, doivent être indépendants.

Le comité de direction est composé du président et chef de la direction et des premiers dirigeants des divers secteurs de la Caisse. Au 31 décembre 2014, la Caisse employait un total de 864 personnes. Quant à elles, à la même date, les filiales immobilières Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital comptaient un total de 1 770 employés.

Ces filiales opèrent de façon indépendante de la Caisse, c'est-à-dire qu'elles sont chapeautées par leur propre conseil d'administration et dirigées par des présidents distincts (voir le graphique 49, p. 117).

GRAPHIQUE 48

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE – CAISSE
(au 31 décembre 2014)



IMMOBILIER

Les investissements en immobilier sont effectués en fonds propres et en produits de financement principalement dans les secteurs des centres commerciaux, des immeubles de bureaux, des propriétés multirésidentielles et de l'immobilier logistique au Canada, aux États-Unis, en Europe, au Brésil et en Asie. Les activités immobilières sont distribuées dans deux portefeuilles spécialisés : Immeubles et Dettes immobilières.

Le portefeuille Immeubles est constitué des activités d'Ivanhoé Cambridge, une société immobilière de classe mondiale qui met à profit une expertise de haut niveau dans toutes les disciplines de l'immobilier : investissement, construction, location, gestion d'actifs et exploitation. Le portefeuille d'immeubles d'Ivanhoé Cambridge comprend principalement des centres commerciaux, des immeubles de bureaux et des immeubles multirésidentiels.

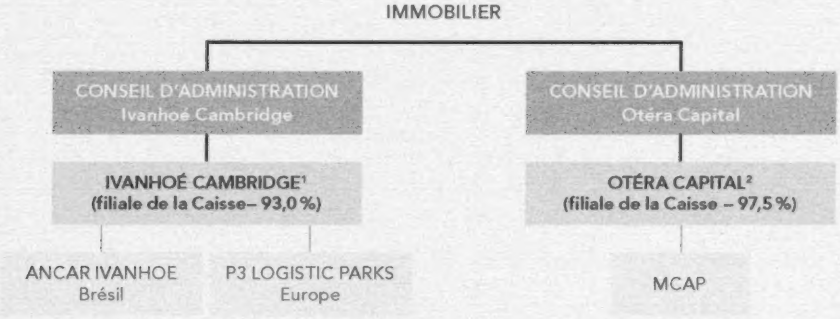
Le portefeuille Dettes immobilières est constitué des activités d'Otéra Capital, une des plus importantes sociétés de financement immobilier commercial au Canada. Le portefeuille d'Otéra Capital comprend essentiellement des prêts hypothécaires commerciaux canadiens de premier rang.

Le graphique 49 présente la structure organisationnelle de l'immobilier ainsi que le pourcentage de détention de la Caisse dans les filiales Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital.

Pour plus de détails sur les filiales immobilières, visitez les sites Web www.ivanhoecambridge.com et www.oteracapital.com.

GRAPHIQUE 49

STRUCTURE ORGANISATIONNELLE – FILIALES IMMOBILIÈRES
(au 31 décembre 2014)



1. Daniel Fournier, président du conseil et chef de la direction, Ivanhoé Cambridge
2. Alfonso Graceffa, président et chef de la direction, Otéra Capital
   Raymond McManus, président du conseil, Otéra Capital

Conseil d'administration

ROBERT TESSIER
Président du conseil d'administration
Comités : Gouvernance et éthique / Ressources humaines
Membre depuis mars 2009

ELISABETTA BIGSBY
Administratrice de sociétés
Comités : Ressources humaines / Investissement et gestion des risques
Membre depuis novembre 2009

PATRICIA CURADEAU-GROU
Conseillère stratégique au président et chef de la direction
Banque Nationale du Canada
Comité : Investissement et gestion des risques
Membre depuis octobre 2013

MICHÈLE DESJARDINS
Présidente, Consultants Koby et Associée principale
Lansberg Gersick & Associates LLC
Comités : Gouvernance et éthique / Ressources humaines
Membre depuis décembre 2009

RITA DIONNE-MARSOLAIS
Économiste et administratrice de sociétés
Comités : Gouvernance et éthique / Vérification
Membre depuis janvier 2013

GILLES GODBOUT
Administrateur de sociétés
Comités : Investissement et gestion des risques / Vérification
Membre depuis janvier 2013

FRANÇOIS JOLY
Administrateur de sociétés
Comités : Vérification / Ressources humaines
Membre depuis mars 2013

JEAN LA COUTURE
Administrateur de sociétés
Président, Huis Clos Ltée, Gestion et médiation
Comité : Investissement et gestion des risques
Membre depuis janvier 2013

DIANE LEMIEUX
Présidente-directrice générale
Commission de la construction du Québec
Membre depuis décembre 2014

FRANÇOIS R. ROY
Administrateur de sociétés
Comités : Investissement et gestion des risques / Vérification
Membre depuis décembre 2009

MICHAEL SABIA
Président et chef de la direction
Caisse de dépôt et placement du Québec
Membre depuis mars 2009

OUMA SANANIKONE
Administratrice de sociétés
Comités : Gouvernance et éthique / Ressources humaines
Membre depuis août 2007

Pour consulter les biographies des membres du conseil d'administration, nous vous invitons à visiter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

Comité de direction

CLAUDE BERGERON
Premier vice-président
et chef de la Direction des risques

MYRIAM BLOUIN
Vice-présidente principale
Gestion des talents et développement organisationnel

MICHÈLE BOISVERT
Première vice-présidente
Affaires publiques et communications stratégiques

ANDREAS BEROUTSOS
Premier vice-président
Placements privés et infrastructures

MARC CORMIER
Premier vice-président
Revenu fixe et stratégies actives de superposition
Direction du placement

CHRISTIAN DUBÉ
Premier vice-président
Québec

MARIE GIGUÈRE
Première vice-présidente
Affaires juridiques et secrétariat

JEAN-LUC GRAVEL
Premier vice-président
Marchés boursiers
Direction du placement

ROLAND LESCURE
Premier vice-président
et chef des Placements

PIERRE MIRON
Premier vice-président
Opérations et technologies de l'information

BERNARD MORENCY
Premier vice-président
Déposants, stratégie
et chef des Opérations

MAARIKA PAUL
Première vice-présidente
et chef de la Direction financière

MICHAEL SABIA
Président et chef de la direction

Pour consulter les biographies des membres du comité de direction, nous vous invitons à visiter la section Gouvernance du site Web de la Caisse (www.lacaisse.com).

RAPPORT FINANCIER

Évolution de l'actif

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

L'actif net attribuable aux déposants est passé de 151,7 G$ au 31 décembre 2010 à 225,9 G$ au 31 décembre 2014, soit une hausse de 74,2 G$ sur quatre ans. Cette croissance provient essentiellement des résultats de placement nets de 67,2 G$, auxquels s'ajoutent des contributions nettes des déposants de 7,0 G$ (voir le tableau 53, p. 123).

Durant l'année 2014, l'actif net attribuable aux déposants a augmenté de 25,8 G$ pour s'établir à 225,9 G$, comparativement à 200,1 G$ au 31 décembre 2013. Cette hausse s'explique par des résultats de placement nets de 23,8 G$, provenant principalement de la catégorie Actions, pour 12,9 G$, et de la catégorie Revenu fixe, pour 6,1 G$.

ACTIF TOTAL

L'actif total s'élevait à 272,7 G$ au 31 décembre 2014, comparativement à 240,2 G$ à la fin de 2013 (voir le tableau 50). Cette hausse de 32,5 G$ s'explique par les réinvestissements de revenus de placement, les gains nets non réalisés et les dépôts des déposants. La Caisse, qui bénéficie d'une situation financière solide, a maintenu une gestion soutenue de son passif en le conservant stable par rapport à l'actif total, soit à 17 %. Le passif de la Caisse est composé principalement de titres vendus à découvert, de titres vendus en vertu de conventions de rachat, des produits dérivés, ainsi que des programmes de financement émis par la filiale CDP Financière, qui servent notamment à financer l'achat de placements immobiliers.

BIENS SOUS GESTION ET BIENS ADMINISTRÉS

La Caisse et ses filiales administrent et gèrent des biens confiés par des clients et en leur nom. Ces biens ne sont pas inscrits à l'état consolidé de la situation financière de la Caisse. La Caisse et ses filiales perçoivent des honoraires en contrepartie des services de gestion de portefeuille et des services administratifs rendus, qui comprennent notamment l'administration de propriétés immobilières et de financements hypothécaires cédés.

Au 31 décembre 2014, les biens sous gestion et biens administrés par la Caisse se situaient à 60,0 G$, en hausse de 5,2 G$ par rapport à l'année dernière (voir le tableau 51).

Cette croissance provient principalement du portefeuille administré par la société MCAP Commercial LP, filiale d'Otéra Capital. Cette société administre plus de 44,9 G$ de prêts hypothécaires résidentiels, commerciaux et de construction au Canada.

TABLEAU 50

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – SITUATION FINANCIÈRE
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014	2013
ACTIF		
Placements et équivalents de trésorerie	**268 804**	236 408
Autres actifs	**3 919**	3 831
Total de l'actif	**272 723**	240 239
PASSIF		
Passifs relatifs aux placements	**44 924**	37 161
Autres passifs	**1 948**	2 929
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux déposants	**46 872**	40 090
Actif net attribuable aux déposants	**225 851**	200 149

TABLEAU 51

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – ACTIF TOTAL SOUS GESTION
(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014	2013
Actif total	**272 723**	240 239
Biens sous gestion	**12 699**	13 080
Biens administrés	**47 264**	41 635
Biens sous gestion et biens administrés	**59 963**	54 715
Actif total sous gestion	**332 686**	294 954

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

Sur quatre ans, les résultats de placement nets se sont élevés à 67,2 G$ et la catégorie Actions est celle qui y a contribué le plus avec des résultats de 36,5 G$, dont près de 9,1 G$ proviennent du portefeuille Placements privés.

En 2014, la Caisse a enregistré des résultats de placement nets de 23,8 G$, comparativement à des résultats de 22,8 G$ pour l'exercice précédent (voir le tableau 52). Cette hausse est directement attribuable aux rendements élevés des marchés boursiers et des placements privés qui ont produit des résultats totaux de 12,9 G$ dans la catégorie Actions.

Les résultats favorables de 2014 sont également attribuables à la catégorie Revenu fixe, dont la plus forte contribution provient du portefeuille Obligations avec des résultats de 4,6 G$.

DÉPÔTS NETS DES DÉPOSANTS

Au 31 décembre 2014, le total des dépôts nets des déposants de 2,0 G$ s'explique principalement par des contributions du Fonds d'amortissement des régimes de retraite et du Fonds des générations.

TABLEAU 52

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – RÉSULTATS AVANT DISTRIBUTION AUX DÉPOSANTS

(au 31 décembre – en millions de dollars)

	2014	2013
Revenu net de placement	6 704	6 088
Charges d'exploitation	(315)	(298)
Revenu net	6 389	5 790
Gains nets réalisés	5 847	5 496
Gains nets non réalisés	11 539	11 482
Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur	17 386	16 978
Résultats de placement nets avant distributions aux déposants	23 775	22 768

TABLEAU 53

RENSEIGNEMENTS FINANCIERS – SOMMAIRE DE LA VARIATION DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

(pour la période de 2011 à 2014 – en milliards de dollars)

	2014	2013	2012	2011	4 ans
Actif net attribuable aux déposants au début	200,1	176,2	159,0	151,7	151,7
Résultats de placement nets avant distributions aux déposants	23,8	22,8	14,9	5,7	67,2
Contributions nettes des déposants	2,0	1,2	2,3	1,5	7,0
Actif net attribuable aux déposants à la fin	225,9	200,1	176,2	159,0	225,9

Analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration des portefeuilles. Quant aux frais de gestion externe, il s'agit des sommes versées à des institutions financières externes pour gérer des fonds au nom de la Caisse. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés Immeubles et Dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation.

Pour l'exercice 2014, les charges d'exploitation s'élèvent à 315 M$, comparativement à 298 M$ en 2013. Pour leur part, les frais de gestion externe ont totalisé 13 M$, soit 2 M$ de plus qu'en 2013, découlant essentiellement d'une augmentation de la valeur des placements confiés aux gestionnaires externes. Aux états financiers consolidés, les frais relatifs à la gestion externe sont présentés à l'encontre des revenus de placement.

La somme des charges d'exploitation et des frais de gestion externe s'établit à 328 M$ en 2014, contre 309 M$ en 2013. Cette somme représente 16,0 cents par 100 $ d'actif net moyen, soit un niveau qui situe la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires (voir le graphique 54).

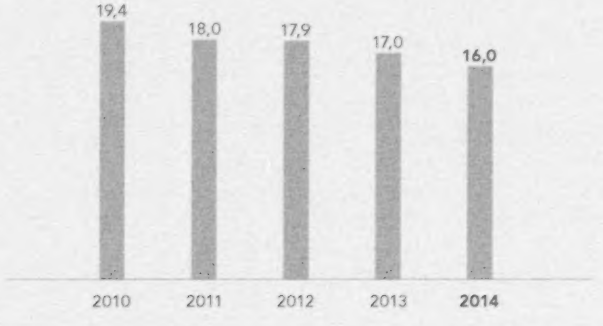
Sur quatre ans, les charges d'exploitation et les frais de gestion externe sont passés de 19,4 cents à 16,0 cents par 100 $ d'actif net moyen, soit une réduction d'un peu plus de trois points centésimaux.

EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

La Caisse révise périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. Elle a pour objectif de maintenir ses charges d'exploitation à un niveau qui, toutes proportions gardées relativement à la composition des placements, se compare avantageusement à celui d'autres gestionnaires de fonds institutionnels de sa taille menant des activités similaires. La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalonnage des coûts par catégorie d'actif.

GRAPHIQUE 54

CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE EXPRIMÉS EN CENTS PAR 100 $ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS
(pour les périodes terminées le 31 décembre)



CDP Financière

CDP Financière est une filiale en propriété exclusive de la Caisse. Ses opérations visent à optimiser les coûts de financement des activités de la Caisse et de ses filiales, à permettre une diversification des sources de financement et à assurer l'appariement des actifs financés en termes de devises et de taux d'intérêt. Pour réaliser ses objectifs, elle a recours à deux programmes de financement sur les marchés institutionnels locaux et internationaux : des emprunts à court et à long terme.

EMPRUNTS À COURT TERME

Au 31 décembre 2014, l'encours du financement à court terme s'élevait à 3,3 G$, soit 1 G$ sur le marché canadien et 2 G$ US sur le marché américain. L'échéance moyenne des emprunts sur le marché canadien a été de 91 jours, pour un montant total des transactions de 3,9 G$ durant l'année, alors que l'échéance moyenne des emprunts sur le marché américain a été de 108 jours, pour un montant total des transactions de 6,6 G$ US en 2014.

EMPRUNTS À TERME

Le 24 juillet 2014, CDP Financière a émis sur le marché américain un billet à terme d'une valeur nominale de 2 G$ US, avec une échéance de 10 ans. Cette émission a été réalisée dans le but de substituer le billet venant à échéance en novembre 2014, racheté par anticipation le 2 septembre 2014.

Au 31 décembre 2014, la juste valeur des billets à terme en circulation de CDP Financière totalisait 9,8 G$, comparativement à 9,0 G$ à la fin de 2013 (voir le graphique 55). La variation par rapport à 2013 est attribuable à la fluctuation des taux d'intérêt et à l'effet de la dépréciation du dollar canadien.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE

La répartition géographique du financement s'établit comme suit : 67 % des titres de créance sont en circulation sur le marché américain, 24 % sur le marché canadien et 9 % sur le marché européen.

LES AGENCES DE NOTATION CONFIRMENT LA SOLIDITÉ FINANCIÈRE DE LA CAISSE

Les agences de notation Dominion Bond Rating Services (DBRS), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu leurs cotes de crédit de première qualité, avec une perspective stable (voir le tableau 56). Les mises à jour confirmant les cotes de crédit de CDP Financière et de la Caisse ont été publiées en novembre et en décembre 2014.

GRAPHIQUE 55

RÉPARTITION DU PASSIF – CDP FINANCIÈRE
(juste valeur marchande au 31 décembre – en milliards de dollars)

TABLEAU 56

COTES DE CRÉDIT

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 (élevé)	AAA
Moody's	Prime-1 (Aaa)	Aaa
S&P	A-1 + A-1 (ÉLEVÉ)	AAA

Principales méthodes comptables

Les états financiers consolidés de la Caisse de dépôt et placement du Québec comprennent les comptes du fonds général, des fonds particuliers, des portefeuilles spécialisés ainsi que les comptes des filiales offrant exclusivement des services liés aux activités de financement et de gestion. L'actif net attribuable aux déposants présenté à l'état consolidé de la situation financière reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chacun des déposants de la Caisse. La note 2 des états financiers consolidés audités au 31 décembre 2014 décrit les principales méthodes comptables utilisées par la Caisse.

AUDIT EXTERNE

Les états financiers consolidés de la Caisse sont préparés selon les normes comptables en vigueur, soit les Normes internationales d'information financière (IFRS), comme stipulé dans la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Conformément à cette loi, les co-auditeurs ont émis un rapport des auditeurs non modifié pour chacun des 65 états financiers.

MODE DE PRÉSENTATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Depuis le 1er janvier 2014, les entités d'investissement doivent préparer des états financiers selon les IFRS. Ainsi, les états financiers consolidés du 31 décembre 2014 de la Caisse, qui se qualifie à titre d'entité d'investissement, sont les premiers états financiers préparés selon les IFRS appliquées rétrospectivement au 1er janvier 2013. Auparavant, la Caisse appliquait la *Note d'orientation concernant la comptabilité des Sociétés de placement* (NOC-18) des principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada.

Principales normes comptables IFRS s'appliquant aux états financiers consolidés de la Caisse

L'adoption des IFRS a entraîné des changements en matière de comptabilisation, d'évaluation, de présentation et de divulgation aux états financiers consolidés. Les principales normes ayant eu une incidence sur les états financiers consolidés de la Caisse sont les suivantes :

Entités d'investissement

En vertu des PCGR du Canada, la Caisse consolidait les filiales qu'elle gérait activement alors que selon les IFRS, les filiales qui constituent un placement pour une entité d'investissement doivent être présentées et évaluées à la juste valeur. Ainsi, avec l'adoption des IFRS, la Caisse ne consolide plus ses filiales immobilières, de dettes immobilières, de placements privés et d'infrastructures. L'évaluation des actifs et des passifs de ces filiales, autrefois consolidées selon les PCGR du Canada, est différente de l'évaluation d'un placement qui repose sur une technique d'évaluation d'entreprise selon les IFRS.

Évaluation de la juste valeur

L'IFRS 13 *Évaluation de la juste valeur* fournit une source unique de directives pour toutes les évaluations de la juste valeur. La juste valeur est le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. L'adoption de l'IFRS 13 n'a eu aucune incidence importante sur la juste valeur des placements de la Caisse lors de la transition aux IFRS. Les principales techniques d'évaluation des placements liquides et moins liquides de la Caisse sont décrites à la note 7 des États financiers consolidés, à la page 152.

Présentation et divulgation

Des informations supplémentaires en vertu des IFRS doivent être présentées dans les notes aux états financiers consolidés. Premièrement, en ce qui concerne la hiérarchie de la juste valeur, des informations qualitatives et quantitatives supplémentaires, plus particulièrement pour les instruments financiers classés au niveau 3, sont exigées. En matière de divulgation de la gestion des risques liés aux activités d'investissement, de nouvelles données concernant les expositions aux devises ainsi que les concentrations géographiques et sectorielles sont fournies. De plus, des renseignements additionnels à l'égard du risque de liquidité sont présentés dans les états financiers consolidés.

La Caisse est également tenue de divulguer le nom, le pays d'établissement principal et le pourcentage de détention de ses participations détenues dans d'autres entités, telles que les filiales consolidées, les filiales non consolidées, les coentreprises, les entreprises associées ainsi que des informations pour les entités structurées. De nouvelles informations concernant la compensation d'actifs et de passifs financiers et les parties liées sont incluses dans les états financiers consolidés.

Également, les IFRS exigent la présentation d'un état consolidé des flux de trésorerie ainsi que d'un état consolidé des variations de l'actif net attribuable aux déposants.

Incidence de la transition aux IFRS

La principale incidence de la transition aux IFRS pour la Caisse est la non-consolidation des filiales qui modifie la nature des placements et des revenus de placement. D'ailleurs, l'évaluation des participations dans des filiales non consolidées selon une technique d'évaluation d'entreprise a eu comme incidence d'augmenter les placements et l'actif net attribuable aux déposants de 637 M$ et de 702 M$ respectivement, au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013. Cependant, ces montants ont déjà été divulgués à titre d'information supplémentaire dans les états financiers des 31 décembre 2012 et 2013. De plus, la non-consolidation a eu comme incidence de diminuer l'actif total de 5 G$, le passif total de 3 G$ et les participations ne donnant pas le contrôle de 2 G$, au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013.

Également, à la suite de l'adoption des IFRS, certains reclassements de présentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie ainsi que des opérations en voie de règlement ont été effectués aux états consolidés de la situation financière, pour un montant de 3 G$ et de 6 G$ respectivement, au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013. Certains reclassements pour les revenus et les dépenses de placement, les gains nets réalisés et non réalisés ainsi que les distributions aux déposants ont été effectués à l'état consolidé du résultat global pour l'exercice comparatif clos le 31 décembre 2013 afin de se conformer à la présentation exigée selon les IFRS. Ces reclassements n'ont eu aucune incidence sur l'actif net attribuable aux déposants. Pour plus de détails, voir la note 19 des États financiers consolidés, à la page 184.

Mesures financières

Dans le cadre de la publication de certaines informations incluses dans le rapport annuel, la Caisse utilise et présente à la fois des mesures conformes aux IFRS et d'autres mesures financières. La Caisse est d'avis que ces autres mesures financières fournissent des renseignements utiles et complémentaires à l'analyse de l'information financière (voir les Notes générales 3 et 6 à la fin du rapport annuel).

Évaluation des placements à la juste valeur

POLITIQUE D'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

L'évaluation des placements est un processus par lequel une juste valeur est attribuée à chaque investissement de la Caisse en vue de la préparation des états financiers consolidés. L'évaluation des placements à la juste valeur est effectuée périodiquement conformément à la Politique d'évaluation des investissements qui est approuvée par le conseil d'administration. Cette politique globale est ensuite appuyée par des directives d'évaluation qui prévoient la méthodologie d'évaluation pour chaque type d'investissement. La politique et les directives dictent également la gouvernance encadrant le processus d'évaluation et de reddition de comptes. La mise en application de cette politique est la responsabilité du comité d'évaluation, appuyé par une équipe d'évaluation, qui rend compte de ses travaux semestriellement au comité de vérification. Cette politique est conforme aux normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux en matière d'évaluation. La juste valeur de l'ensemble des placements de la Caisse est assujettie à l'approbation du comité d'évaluation qui se réunit périodiquement.

En vertu de la politique, lorsque la juste valeur est établie par des évaluateurs externes ou par des tiers, le comité d'évaluation s'assure des compétences, de l'expérience et de l'indépendance de ces derniers. Par ailleurs, il revoit les techniques d'évaluation, les données d'entrée importantes utilisées aux fins du calcul de la juste valeur ainsi que les résultats et les conclusions afin de s'assurer de la conformité aux normes d'évaluation reconnues. De plus, afin de s'assurer du caractère raisonnable de la juste valeur établie, la Caisse peut procéder à des tests de contrôle a posteriori, à une comparaison entre la juste valeur établie et les valeurs de transactions comparables ainsi qu'au recours à des évaluateurs externes. Les co-auditeurs ont accès à l'ensemble des dossiers d'évaluation dans le cadre de l'audit des états financiers consolidés de fin d'année.

CADRE CONCEPTUEL

Les normes IFRS définissent la juste valeur et fournissent des directives sur l'évaluation ainsi que les informations à fournir relativement à la juste valeur. Les entités sont tenues de maximiser l'utilisation de données d'entrée observables pertinentes et de minimiser l'utilisation de données d'entrée non observables lors de l'évaluation de la juste valeur. La juste valeur doit être établie en faisant l'hypothèse que les placements sont disponibles à la vente, c'est-à-dire que la juste valeur des placements correspond à une valeur de sortie à la date des états financiers. L'objectif des normes comptables est de définir un cadre conceptuel unique susceptible d'être utilisé dans toutes les situations nécessitant l'évaluation de la juste valeur.

La Caisse considère que les normes IFRS en matière d'évaluation de la juste valeur constituent un cadre cohérent. Toutefois, ces normes restrictives ne tiennent pas compte du fait que, conformément à l'horizon d'investissement à très long terme adopté par ses principaux déposants, la Caisse a les moyens et l'intention de détenir certains placements qu'elle possède jusqu'à ce que leur valeur optimale soit atteinte.

Ainsi, la juste valeur établie au 31 décembre 2014 pour les placements dans des marchés moins liquides tels que les biens immobiliers, les dettes immobilières, les placements privés et les infrastructures reflète la volatilité générale des marchés financiers, ce qui peut présenter des écarts par rapport à la valeur économique des placements détenus à long terme.

La note 7 des états financiers consolidés, à la page 152, décrit les techniques d'évaluation des placements à la juste valeur.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Déclaration de la responsabilité de la direction à l'égard des états financiers consolidés

La préparation et la présentation des états financiers consolidés de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») relèvent de la direction, qui en assume la responsabilité. Les états financiers consolidés ont été préparés conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS), telles que publiées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB) et énoncées dans le *Manuel de CPA Canada*. Nous nous assurons que les données financières figurant dans le rapport annuel concordent avec celles des états financiers consolidés.

Les états financiers consolidés comprennent des montants qui sont établis selon les meilleures estimations et au meilleur du jugement de la direction, en accordant toute l'attention nécessaire à leur importance relative. En outre, lors de la préparation des données financières, la direction a fait des choix relatifs à l'information à présenter, fait des estimations et posé des hypothèses ayant un effet sur l'information présentée. Les résultats futurs peuvent être sensiblement différents de nos estimations actuelles, notamment en raison de l'évolution des marchés financiers ou d'autres événements pouvant avoir une incidence sur la juste valeur des placements.

Comme responsables de la fiabilité de l'information financière, nous nous appuyons sur un dispositif de contrôle interne élaboré, appliqué systématiquement à tous les niveaux de l'organisation. Ce dispositif est constitué de contrôles organisationnels et opérationnels, de contrôles et procédures de communication de l'information financière et du contrôle interne à l'égard de l'information financière. Le dispositif de contrôle interne de la Caisse est fondé notamment sur : une définition claire des responsabilités, la répartition efficace des tâches et la délégation de pouvoirs; des ressources compétentes; des procédures et des systèmes d'information, des outils et des pratiques appropriés, de l'information pertinente et fiable dont la suffisance permet à chaque employé d'exercer ses responsabilités; des mesures de contrôle, de conformité et de gestion intégrée des risques proportionnées aux enjeux propres à chaque processus et conçues pour réduire les risques susceptibles de compromettre la réalisation des objectifs de la Caisse; et l'existence et la surveillance du respect d'un ensemble élaboré de politiques internes.

Ce dispositif de contrôle permet d'assurer que les contrôles internes appropriés sont en place à l'égard des opérations, de l'actif et des registres. De plus, le groupe de vérification interne de la Caisse procède régulièrement à une vérification des contrôles internes. Ces contrôles et vérifications visent à nous donner un degré raisonnable de certitude quant à la fiabilité des registres comptables utilisés en vue de la préparation des états financiers consolidés et à assurer que l'actif est préservé de toute utilisation ou aliénation non autorisée, que le passif est constaté et que nous satisfaisons à toutes les exigences légales auxquelles la Caisse est assujettie, notamment la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.

Annuellement, nous attestons que la conception du contrôle interne à l'égard de l'information financière est adéquate et que la conception et le fonctionnement des contrôles et procédures de communication de l'information financière sont efficaces. Nous rapportons toute situation irrégulière d'importance au comité de vérification du conseil d'administration de la Caisse, le cas échéant.

Le Vérificateur général du Québec et Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. (« les co-auditeurs ») ont procédé aux audits des états financiers consolidés de la Caisse au 31 décembre 2014, au 31 décembre 2013 et au 1er janvier 2013 et pour les exercices clos le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2013 et leur rapport expose la nature et l'étendue de ces audits et comporte l'expression de leur opinion. Les co-auditeurs peuvent, sans aucune restriction, rencontrer le comité de vérification pour discuter de tout élément qui concerne leurs audits.

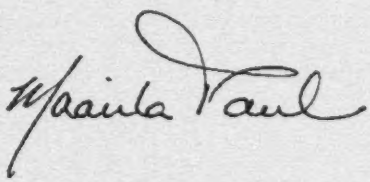
Le conseil d'administration et ses comités exercent un rôle de surveillance quant à la façon dont la direction s'acquitte de ses responsabilités à l'égard de l'établissement et de la présentation de l'information financière, du maintien de contrôles internes appropriés, de la conformité aux exigences des lois et règlements, de la gestion et du contrôle des principaux risques et de l'évaluation d'opérations importantes. En outre, le conseil d'administration approuve les états financiers consolidés et le rapport annuel.

Le conseil d'administration a approuvé les états financiers consolidés au 31 décembre 2014, au 31 décembre 2013 et au 1er janvier 2013 et pour les exercices clos le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2013. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité de vérification qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et les co-auditeurs, examine les états financiers consolidés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.

MICHAEL SABIA

Président et chef de la direction

Montréal, le 24 février 2015



MAARIKA PAUL, FCPA, FCA, EEE

Première vice-présidente et
chef de la Direction financière

Rapport des auditeurs indépendants

À l'Assemblée nationale

Rapport sur les états financiers consolidés
Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de la Caisse de dépôt et placement du Québec, qui comprennent les états consolidés de la situation financière au 31 décembre 2014, au 31 décembre 2013 et au 1er janvier 2013 et les états consolidés du résultat global, des variations de l'actif net attribuable aux déposants et des flux de trésorerie pour les exercices clos le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2013, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives inclus dans les notes complémentaires.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés
La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS), ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité des auditeurs
Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés, sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifiions et réalisions l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus dans le cadre de nos audits sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion
À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2014, au 31 décembre 2013 et au 1er janvier 2013 ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour les exercices clos le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2013, conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS).

Rapport relatif à d'autres obligations légales ou réglementaires
Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (RLRQ, chapitre V-5.01), nous déclarons qu'à notre avis, compte tenu de l'application rétroactive du changement de référentiel comptable décrit à la note 19 des états financiers consolidés, ces normes ont été appliquées pour l'exercice clos le 31 décembre 2014 de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent, ainsi que pour la situation financière d'ouverture au 1er janvier 2013.

Le vérificateur général du Québec par intérim,

Michel Samson, CPA auditeur, CA

Michel Samson, CPA auditeur, CA

Montréal, le 24 février 2015

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L.

CPA auditeur, CA, permis n° A112431

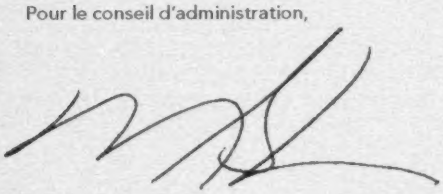
Montréal, le 24 février 2015

États consolidés de la situation financière

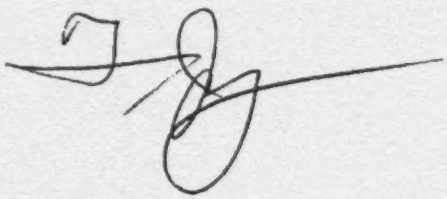
(en millions de dollars canadiens)	31 décembre 2014	31 décembre 2013	1er janvier 2013
Actif			
Trésorerie	**211**	103	54
Équivalents de trésorerie *(note 4)*	**3 829**	5 902	3 360
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**1 346**	1 697	323
Avances à des déposants	**1 090**	996	797
Revenus de placement courus et à recevoir	**1 149**	898	773
Autres actifs	**123**	137	195
Placements *(note 4)*	**264 975**	230 506	202 782
Total de l'actif	**272 723**	240 239	208 284
Passif			
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	**1 300**	2 380	325
Autres passifs financiers	**648**	549	512
Passifs relatifs aux placements *(note 4)*	**44 924**	37 161	31 237
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux déposants	**46 872**	40 090	32 074
Actif net attribuable aux déposants	**225 851**	200 149	176 210

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Pour le conseil d'administration,



MICHAEL SABIA



FRANÇOIS JOLY

États consolidés du résultat global

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	2014	2013
Revenus de placement *(note 9)*	7 520	6 843
Dépenses de placement *(note 9)*	(816)	(755)
Revenu net de placement *(note 9)*	6 704	6 088
Charges d'exploitation *(note 11)*	(315)	(298)
Revenu net	6 389	5 790
Gains nets réalisés *(note 10)*	5 847	5 496
Gains nets non réalisés *(note 10)*	11 539	11 482
Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur	17 386	16 978
Résultat de placement net avant distributions aux déposants *(note 10)*	23 775	22 768
Distributions aux déposants	(12 445)	(11 098)
Résultat global attribuable aux déposants	11 330	11 670

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des variations de l'actif net attribuable aux déposants

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Distributions à verser aux déposants	Dépôts à participation	Actif net attribuable aux déposants
Solde au 1er janvier 2013	887	134	1 612	173 577	176 210
Attributions et distributions					
Résultat global attribuable aux déposants	–	–	–	11 670	11 670
Distributions aux déposants	11 382	–	(284)	–	11 098
Dépôts à participation					
Émission d'unités de dépôts à participation	(13 647)	–	–	13 647	–
Annulation d'unités de dépôts à participation	536	–	–	(536)	–
Dépôts nets					
Variation nette des dépôts à terme	42	(42)	–	–	–
Contributions nettes des déposants	1 171	–	–	–	1 171
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2013	371	92	1 328	198 358	200 149
Attributions et distributions					
Résultat global attribuable aux déposants	–	–	–	11 330	11 330
Distributions aux déposants	12 152	–	293	–	12 445
Dépôts à participation					
Émission d'unités de dépôts à participation	(14 771)	–	–	14 771	–
Annulation d'unités de dépôts à participation	652	–	–	(652)	–
Dépôts nets					
Variation nette des dépôts à terme	(106)	106	–	–	–
Contributions nettes des déposants	1 927	–	–	–	1 927
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2014	225	198	1 621	223 807	225 851

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

États consolidés des flux de trésorerie

Pour les exercices clos les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)	2014	2013
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Résultat global attribuable aux déposants	11 330	11 670
Ajustements pour :		
Pertes non réalisées et amortissement sur les billets et les emprunts à payer	870	162
Distributions aux déposants	12 445	11 098
Variations nettes des actifs et des passifs liés aux activités d'exploitation		
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	351	(1 374)
Avances à des déposants	(94)	(199)
Revenus de placement courus et à recevoir	(251)	(125)
Autres actifs	14	58
Placements	(34 469)	(27 724)
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	(1 080)	2 055
Autres passifs financiers	99	37
Passifs relatifs aux placements	5 449	6 687
	(5 336)	2 345
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Variation nette des billets de trésorerie à payer	612	186
Émission de billets de trésorerie à payer	1 659	545
Remboursement de billets de trésorerie à payer	(545)	(222)
Variation nette des emprunts à payer	(86)	(861)
Émission d'emprunts à payer	8	–
Remboursement des emprunts à payer	(206)	(573)
Émission de billets à terme à payer	2 142	–
Remboursement de billets à terme à payer	(2 140)	–
Contributions nettes des déposants	1 927	1 171
	3 371	246
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	(1 965)	2 591
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de l'exercice	6 005	3 414
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de l'exercice	4 040	6 005
Trésorerie et équivalents de trésorerie se détaillent comme suit :		
Trésorerie	211	103
Valeurs à court terme	520	76
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 309	5 826
	4 040	6 005
Autres renseignements sur les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Intérêts reçus	3 638	3 166
Dividendes reçus nets des impôts retenus à la source	3 834	3 802
Intérêts payés	(620)	(590)
Dividendes payés sur des titres vendus à découvert	(45)	(83)
Distributions versées aux déposants	(12 152)	(11 382)

Les notes complémentaires font partie intégrante des états financiers consolidés.

Notes complémentaires aux états financiers consolidés

(Les chiffres présentés dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

01
CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec (Caisse), personne morale de droit public au sens du Code civil du Québec, est régie par la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (RLRQ, chapitre C-2) (Loi).

La Caisse a élu domicile au Québec, Canada. L'adresse du siège social est le 65, rue Sainte-Anne, Québec, Canada. Le bureau principal de la Caisse est situé au 1000, place Jean-Paul-Riopelle, Montréal, Québec, Canada.

La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la Loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Ces états financiers consolidés ont été établis dans le but de présenter la situation financière, la performance financière ainsi que les flux de trésorerie de la Caisse. Les états financiers consolidés de la Caisse comprennent les comptes du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés ainsi que les comptes de ses filiales qui offrent exclusivement des services liés aux activités de financement et de gestion. Les opérations et les soldes intersociétés ont été éliminés lors de la préparation des états financiers consolidés.

Les activités d'investissement des déposants dans les différents portefeuilles spécialisés de la Caisse s'effectuent par l'intermédiaire d'unités de dépôts à participation de fonds particuliers.

FONDS GÉNÉRAL

Le fonds général regroupe les activités de trésorerie et d'équivalents de trésorerie qui incluent la gestion des dépôts à vue, des dépôts à terme et des activités de financement de la Caisse.

FONDS PARTICULIERS

Les fonds particuliers regroupent principalement des placements diversifiés dans des portefeuilles spécialisés. Chacun des fonds particuliers est dédié à un seul déposant qui investit dans des dépôts à participation de fonds particuliers.

Les fonds particuliers des déposants sont les suivants :

Fonds 300 : Fonds du Régime de rentes du Québec administré par la Régie des rentes du Québec;

Fonds 301 : Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 302 : Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 303 : Régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 305 : Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 306 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Volet à prestations déterminées administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt;

Fonds 307 : Fonds d'assurance automobile du Québec administré par la Société de l'assurance automobile du Québec;

Fonds 311 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 312 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 313 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire administré par la Commission de la construction du Québec;

Fonds 314 : Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 315 : Compte dédié administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 316 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS (suite)

Fonds 317 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 318 : Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 326 : Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec;

Fonds 328 : Régime de rentes de survivants administré par le Secrétariat du Conseil du trésor, gouvernement du Québec;

Fonds 329 : Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec;

Fonds 330 : Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail;

Fonds 332 : Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 333 : Fonds d'indemnisation des clients des agents de voyages administré par l'Office de la protection du consommateur;

Fonds 335 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2020 administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt (constitué le 1er octobre 2014);

Fonds 336 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2030 administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt (constitué le 1er octobre 2014);

Fonds 337 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2040 administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt (constitué le 1er octobre 2014);

Fonds 338 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers/paramédics et des services préhospitaliers d'urgence – Fonds 2050 administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt (constitué le 1er octobre 2014);

Fonds 341 : Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance – Fonds de trésorerie administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 342 : Régime de retraite de l'Université du Québec administré par le Comité de retraite du Régime de retraite de l'Université du Québec;

Fonds 343 : Fonds d'assurance parentale administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale;

Fonds 347 : Régime de retraite du personnel des CPE et des garderies privées conventionnées du Québec administré par Aon Hewitt;

Fonds 351 : Fonds des générations administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 353 : Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse participants administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 354 : Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec – caisse employeurs administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 361 : Régime de rentes pour le personnel non enseignant de la Commission des écoles catholiques de Montréal administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 362 : Régime de retraite pour certains employés de la Commission scolaire de la Capitale administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 363 : Régime de retraite des employés de la Ville de Laval administré par le Comité du Régime de retraite des employés de la Ville de Laval;

Fonds 367 : Fonds d'information sur le territoire administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 368 : Fonds pour l'éducation et la saine gouvernance – Fonds capitalisé administré par l'Autorité des marchés financiers;

Fonds 369 : Fonds des congés de maladie accumulés administré par le ministère des Finances, gouvernement du Québec;

Fonds 371 : Fonds des congés de maladie accumulés – ARQ administré par l'Agence du revenu du Québec;

Fonds 372 : Fonds commun de placement des régimes de retraite de l'Université Laval administré par les Comités de retraite;

Fonds 373 : Régime de retraite des employés en fonction au Centre hospitalier Côte-des-Neiges administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances;

Fonds 374 : Fiducie globale Ville de Magog administrée par le Comité de retraite mixte;

Fonds 376 : Régime de retraite des employées et employés de la Ville de Sherbrooke administré par le Comité de retraite des employées et employés de la Ville de Sherbrooke (constitué le 1er janvier 2013);

Fonds 378 : Régime de retraite des agents de la paix en services correctionnels – Fonds des cotisations des employés administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (constitué le 1er juillet 2013);

Fonds 383 : Régime complémentaire de retraite des employés réguliers de la Société de transport de Sherbrooke administré par le Comité de retraite et par l'administrateur délégué Aon Hewitt (constitué le 1er janvier 2014);

Fonds 393 : Régime de retraite de la Corporation de l'École Polytechnique administré par le Comité de retraite (constitué le 1er juillet 2014).

CONSTITUTION ET NATURE DES ACTIVITÉS (suite)

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Les portefeuilles spécialisés constituent des caisses communes dans lesquelles les fonds particuliers peuvent investir sous forme de dépôts à participation. Les différents portefeuilles spécialisés de la Caisse sont :

- Immeubles (710);
- Actions canadiennes (720);
- Actions EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) (730);
- Actions américaines (731);
- Actions des marchés en émergence (732);
- Actions mondiales (735) (dissous le 1er avril 2014);
- Actions Qualité mondiale (736) (créé le 1er janvier 2013);
- Valeurs à court terme (740);
- Dettes immobilières (750);
- Obligations (760);
- Obligations à rendement réel (762);
- Obligations à long terme (764);
- Fonds de couverture (770) (dissous le 1er janvier 2014);
- Répartition de l'actif (771);
- BTAA (772);
- Stratégies actives de superposition (773) (créé le 1er janvier 2014);
- Placements privés (780);
- Infrastructures (782).

02
PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES

ADOPTION DES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE

Depuis le 1er janvier 2011, conformément à la décision du Conseil des normes comptables du Canada (CNC), les entités ayant une obligation d'information du public sont tenues de publier des états financiers selon les Normes internationales d'information financière (IFRS). Pour les sociétés appliquant la *Note d'orientation concernant la comptabilité des Sociétés de placement* (NOC-18) de la Partie V du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité*, le CNC avait autorisé un report de l'adoption des IFRS aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014.

En 2012, l'International Accounting Standards Board (IASB) a publié le document *Entités d'investissement* (modifications d'IFRS 10 – *États financiers consolidés*, d'IFRS 12 – *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités* et d'IAS 27 – *États financiers individuels*) exigeant qu'une société se qualifiant à titre d'entité d'investissement évalue chacune de ses entités contrôlées à la juste valeur. Le CNC a intégré ces modifications dans la Partie I du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité* et celles-ci sont en vigueur pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014.

Les présents états financiers consolidés de la Caisse sont les premiers états financiers préparés selon les IFRS appliquées rétrospectivement au 1er janvier 2013, sauf pour les exceptions obligatoires prévues à l'IFRS 1 – *Première application des Normes internationales d'information financière*. Auparavant, la Caisse appliquait les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada conformément à la Partie V du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité*. Les effets du changement de référentiel comptable sur les états financiers consolidés sont présentés à la note 19.

DÉCLARATION DE CONFORMITÉ

Les présents états financiers consolidés ont été préparés conformément aux IFRS telles qu'elles ont été publiées par l'IASB. Les méthodes comptables décrites ci-dessous ont été appliquées de manière uniforme pour tous les exercices présentés.

PRÉSENTATION ET BASE D'ÉVALUATION

La Caisse évalue à la juste valeur par le biais du résultat net les instruments financiers, incluant les participations dans des filiales non consolidées, les coentreprises, les entreprises associées ainsi que les entités structurées. Les filiales offrant exclusivement des services liés aux activités de financement et des services administratifs sont consolidées conformément aux modalités prévues à l'IFRS 10.

Les états consolidés de la situation financière sont présentés selon le critère de liquidité.

APPROBATION DES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les présents états financiers consolidés de la Caisse ont été approuvés par le conseil d'administration le 24 février 2015.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES (suite)

MONNAIE FONCTIONNELLE ET DE PRÉSENTATION

Les états financiers consolidés de la Caisse sont présentés en dollars canadiens, soit la monnaie fonctionnelle.

CONVERSION DE DEVISES

Les actifs et les passifs financiers libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice. Les transactions en devises sont converties en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la date des transactions.

Les écarts de conversion sur les placements et les passifs relatifs aux placements sont présentés aux états consolidés du résultat global à la rubrique « Gains nets non réalisés ». À la vente d'un placement ou au règlement d'un passif relatif aux placements, le gain ou la perte sur la conversion de devises est présenté à la rubrique « Gains nets réalisés » aux états consolidés du résultat global. Les écarts de conversion des éléments monétaires sont inclus à la rubrique « Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur » aux états consolidés du résultat global.

RECOURS AU JUGEMENT ET À DES ESTIMATIONS

La préparation des états financiers consolidés de la Caisse selon les IFRS exige que la direction ait recours à son jugement, effectue des estimations et pose des hypothèses qui ont une incidence sur l'application des principales méthodes comptables décrites dans les sections suivantes et sur les montants présentés aux états consolidés de la situation financière et aux états consolidés du résultat global.

JUGEMENT

Qualification à titre d'entité d'investissement
Le recours au jugement s'effectue principalement au niveau de la qualification de la Caisse à titre d'entité d'investissement. La Caisse satisfait aux trois critères obligatoires de la définition d'IFRS 10, soit : 1) Obtenir des fonds d'un ou de plusieurs déposants; 2) Déclarer à ses déposants que sa mission est d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement et 3) Évaluer et mesurer la performance de ses investissements sur la base de la juste valeur.

De plus, selon l'IFRS 10, quatre caractéristiques typiques sont suggérées dans le cadre de l'analyse de la qualification d'une entité à titre d'entité d'investissement, soit : 1) Détenir plus d'un investissement; 2) Avoir plusieurs déposants; 3) Avoir des investisseurs qui ne sont pas des parties liées et 4) Détenir des droits de propriété sous forme de titres de capitaux propres ou d'intérêts similaires. Malgré que la Caisse ne rencontre pas la troisième caractéristique typique d'une entité d'investissement en raison du fait que la Caisse et les déposants sont liés, la Caisse se qualifie tout de même à titre d'entité d'investissement. En effet, la direction est d'avis que le fait d'avoir des déposants qui sont liés à l'entité d'investissement ne compromet pas la mission de la Caisse de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement pour ses déposants.

Présentation de la hiérarchie de la juste valeur des instruments financiers
La direction doit porter un jugement quant à l'importance de chaque donnée d'entrée dans l'établissement de la classification du niveau hiérarchique, tel que décrit à la note 7.

Intérêts détenus dans des entités
La direction doit porter un jugement afin de déterminer si la Caisse exerce un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur certaines entités, tel que décrit à la note 17. Le jugement sur la relation entre la Caisse et toute entité dans laquelle la Caisse investit est effectué au moment de l'investissement initial et doit être réévalué lorsque les faits et circonstances indiquent qu'un ou plusieurs éléments ont changé.

La Caisse contrôle une entité seulement si les trois éléments suivants sont réunis, soit : 1) Elle détient le pouvoir décisionnel en ce qui a trait aux activités pertinentes de l'entité; 2) Elle est exposée ou a le droit à des rendements variables en raison des liens avec l'entité et 3) Elle a la capacité d'exercer le pouvoir de manière à influer sur le montant des rendements. Lorsque la direction évalue le pouvoir décisionnel, plusieurs facteurs sont pris en compte, dont l'existence et l'effet de droits de vote actuels et potentiels détenus par la Caisse qui sont exerçables, la détention d'instruments convertibles en actions donnant des droits de vote ainsi que d'autres circonstances ayant une incidence sur la prise de décision.

La Caisse exerce une influence notable sur une entité lorsqu'elle participe aux décisions relatives aux politiques financières et opérationnelles de l'entité émettrice, alors qu'elle exerce un contrôle conjoint sur une entité lorsqu'il y a une entente contractuelle ou implicite nécessitant le consentement unanime des parties partageant le contrôle concernant les activités pertinentes.

ESTIMATIONS ET HYPOTHÈSES

Les principales estimations et hypothèses, présentées à la note 7, ont trait à l'évaluation de la juste valeur des placements et des passifs relatifs aux placements classés de niveau 3 selon la hiérarchie de la juste valeur. Les valeurs réelles peuvent différer des valeurs estimées.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES (suite)

INSTRUMENTS FINANCIERS

Les instruments financiers de la Caisse comprennent la trésorerie, les équivalents de trésorerie, les montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement, les avances à des déposants, les revenus de placement courus et à recevoir, les placements, les montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement, les autres passifs financiers, les passifs relatifs aux placements et l'actif net attribuable aux déposants.

CLASSIFICATION ET MESURE

Les instruments financiers sont classés par catégorie selon leur nature et leurs caractéristiques. La direction détermine le classement au moment de la comptabilisation initiale qui correspond à la date d'acquisition. Tous les instruments financiers de la Caisse sont désignés à la juste valeur par le biais du résultat net et sont mesurés à la juste valeur, à l'exception des instruments financiers dérivés et des titres vendus à découvert qui sont obligatoirement classés comme détenus à des fins de transaction et qui sont mesurés à la juste valeur. La direction a fait le choix de désigner tous les autres instruments financiers à la juste valeur par le biais du résultat net, étant donné que la gestion ainsi que la performance de ceux-ci sont effectuées sur la base d'un modèle à la juste valeur.

Les instruments financiers sont comptabilisés initialement et subséquemment à la juste valeur. Les variations de la juste valeur des instruments financiers sont présentées à la rubrique « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global. Les revenus et les dépenses de placement sont présentés à la rubrique « Revenu net de placement » aux états consolidés du résultat global.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

La juste valeur se définit comme étant le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Lors de sa comptabilisation initiale, la meilleure indication de la juste valeur d'un instrument financier est le prix de la transaction, soit la juste valeur de la contrepartie reçue ou donnée. Subséquemment, la juste valeur des instruments financiers est établie à l'aide de prix cotés sur des marchés actifs. Lorsqu'il n'existe pas de prix cotés, la juste valeur est établie au moyen de techniques d'évaluation faisant appel à des données d'entrée observables ainsi que des données d'entrée non observables. La Caisse utilise des techniques d'évaluation appropriées selon les caractéristiques de l'instrument financier, la disponibilité des données d'entrée et les hypothèses que prendraient en compte les intervenants du marché, tout en maximisant l'utilisation de données d'entrée observables pertinentes et en minimisant l'utilisation de données d'entrée non observables. Les techniques d'évaluation sont appliquées de façon constante. Les informations relatives à la juste valeur sont présentées à la note 7.

Trésorerie
La trésorerie représente les liquidités déposées auprès d'institutions financières reconnues et porte intérêt aux taux du marché.

Placements et équivalents de trésorerie
Les équivalents de trésorerie comprennent certaines valeurs à court terme ainsi que certains titres achetés en vertu de conventions de revente. Ces titres répondent à la définition d'équivalents de trésorerie puisqu'ils sont utilisés à des fins de gestion de la trésorerie, sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, sont soumis à un risque négligeable de variations de la juste valeur et leur échéance initiale est de trois mois et moins. Ces instruments financiers portent intérêt aux taux du marché.

Les placements comprennent les titres à revenu fixe, les titres à revenu variable, les participations dans des filiales non consolidées ainsi que les instruments financiers dérivés.

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, les titres achetés en vertu de conventions de revente, les obligations et les billets à terme adossés à des actifs (BTAA). Les achats et les ventes de titres à revenu fixe sont constatés à la date de transaction.

Les titres à revenu variable comprennent les actions et valeurs convertibles de sociétés cotées, de sociétés fermées, incluant des fonds de placement privés et d'infrastructures, ainsi que des fonds de couverture. Les achats et les ventes d'actions et valeurs convertibles sont constatés à la date de transaction alors que les achats et les ventes de fonds de placement privés, de fonds d'infrastructures ainsi que de fonds de couverture sont constatés à la date de règlement.

Les participations dans des filiales non consolidées représentent l'investissement de la Caisse dans des entités contrôlées qui ne sont pas consolidées conformément à l'IFRS 10. L'investissement de la Caisse dans ces entités émettrices peut être fait sous forme d'actions ou sous forme d'instruments d'emprunts.

Passifs relatifs aux placements
Les passifs relatifs aux placements comprennent les titres vendus en vertu de conventions de rachat, les titres vendus à découvert, les billets de trésorerie à payer, les emprunts à payer, les billets à terme à payer ainsi que les instruments financiers dérivés.

Les titres vendus à découvert représentent les engagements de la Caisse d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ses positions. La Caisse peut vendre à découvert des actions, des valeurs à court terme ainsi que des obligations.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES (suite)

Instruments financiers dérivés
Dans le cadre de la gestion de ses placements, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins de gestion des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché. Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est favorable sont présentés à la rubrique « Placements » aux états consolidés de la situation financière, alors que ceux dont la juste valeur est défavorable sont présentés à la rubrique « Passifs relatifs aux placements » aux états consolidés de la situation financière.

La Caisse n'effectue pas de comptabilité de couverture. Toutefois, elle peut utiliser des instruments financiers dérivés pour couvrir économiquement certains risques financiers. Lorsque la Caisse a identifié une relation de couverture économique, les gains ou les pertes réalisés sur l'instrument financier dérivé correspondant à la relation de couverture sont reclassés à titre de revenus ou de dépenses de placement provenant de l'instrument couvert économiquement.

Opérations en voie de règlement
Les transactions effectuées avec des courtiers pour la vente ou l'achat de titres qui n'ont pas encore été réglées à la date de clôture sont comptabilisées respectivement aux rubriques « Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement » et « Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement » aux états consolidés de la situation financière.

DÉCOMPTABILISATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

La Caisse décomptabilise des actifs financiers lorsque tous les droits contractuels de ces actifs arrivent à échéance ou lorsque les droits contractuels de recevoir les flux de trésorerie liés à l'actif financier ont été transférés et lorsqu'elle a transféré la quasi-totalité des risques et avantages liés à l'actif financier de sorte qu'elle ne conserve pas le contrôle de cet actif. Lorsque la Caisse considère qu'elle conserve la quasi-totalité des risques et avantages lors du transfert d'un actif financier, celui-ci n'est pas décomptabilisé des états consolidés de la situation financière et, s'il y a lieu, un passif financier correspondant est comptabilisé. Les actifs financiers transférés, mais non décomptabilisés sont présentés à la note 14. Les passifs financiers sont décomptabilisés lorsque l'obligation s'y rattachant est éteinte, annulée ou échue.

Titres achetés en vertu de conventions de revente
La Caisse conclut des opérations d'achat de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, qu'elle s'engage à revendre à la contrepartie à une date ultérieure. Les titres achetés ne sont pas comptabilisés aux états consolidés de la situation financière puisque la contrepartie conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les montants déboursés sous forme de trésorerie sont décomptabilisés et un actif correspondant est comptabilisé dans les placements sous la catégorie « Titres achetés en vertu de conventions de revente ». La différence entre le prix d'achat et le prix de revente est comptabilisée à titre de revenus d'intérêts calculés selon la méthode du taux d'intérêt effectif à la rubrique « Revenus de placement » aux états consolidés du résultat global.

Titres vendus en vertu de conventions de rachat
La Caisse conclut des opérations de vente de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, qu'elle s'engage à racheter de la contrepartie à une date ultérieure. Les titres vendus ne sont pas décomptabilisés des états consolidés de la situation financière puisque la Caisse conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les montants reçus sous forme de trésorerie sont comptabilisés et un passif correspondant est comptabilisé dans les passifs relatifs aux placements sous la catégorie « Titres vendus en vertu de conventions de rachat ». La différence entre le prix de vente et le prix de rachat est comptabilisée à titre de dépenses d'intérêts calculées selon la méthode du taux d'intérêt effectif à la rubrique « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

Prêts et emprunts de titres
La Caisse conclut des opérations de prêts et d'emprunts de titres sur les placements en actions. Ces opérations sont généralement garanties par des titres reçus des contreparties ou donnés par la Caisse, respectivement. Les titres prêtés ne sont pas décomptabilisés des états consolidés de la situation financière puisque la Caisse conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les titres empruntés ne sont pas comptabilisés aux états consolidés de la situation financière puisque la contrepartie conserve les risques et avantages liés à ces titres. Les revenus et les dépenses résultant des opérations de prêts et d'emprunts de titres sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

COMPENSATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

Les actifs et les passifs financiers sont présentés au net lorsqu'ils font l'objet d'un droit juridiquement exécutoire d'effectuer une compensation et que la Caisse a l'intention de procéder à un règlement d'après le solde net ou de réaliser l'actif et de régler le passif simultanément. L'information relative à la compensation d'actifs et de passifs financiers est présentée à la note 8.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES (suite)

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

L'actif net attribuable aux déposants se compose des dépôts à vue, des dépôts à terme, des distributions à verser aux déposants ainsi que des dépôts à participation.

Dépôts à vue et dépôts à terme
Les dépôts à vue portent intérêt à taux variable et sont remboursables à vue. Les dépôts à terme portent intérêt à taux fixe ou à taux variable et sont remboursables à l'échéance. Les dépôts à vue et les dépôts à terme représentent des créances de la Caisse à l'égard des déposants conformément au *Règlement sur les conditions et modalités des dépôts, fonds et portefeuilles de la Caisse* (Règlement).

Distributions à verser aux déposants
Conformément au Règlement, les distributions à verser aux déposants correspondent au revenu net ou à la perte nette provenant des portefeuilles spécialisés ainsi qu'aux gains nets ou aux pertes nettes réalisés à l'annulation d'unités de participation de portefeuilles spécialisés détenues par les fonds particuliers qui sont comptabilisés à la clôture de chaque mois et qui sont versés au compte de dépôts à vue des déposants au début du mois suivant. Les distributions peuvent également s'effectuer par l'émission d'unités de dépôts à participation de fonds particuliers.

Dépôts à participation
Les dépôts à participation sont exprimés en unités de participation pour chacun des fonds particuliers. Chaque unité de participation confère à son détenteur une participation dans l'actif net du fonds. La valeur de l'actif net par unité est établie en divisant l'actif net du fonds particulier par le nombre d'unités en circulation. Les déposants peuvent acheter ou annuler des unités de dépôts à participation à cette valeur au début de chaque mois. L'écart entre le produit d'annulation et la valeur comptable à l'émission est récupéré au compte de dépôts à vue du déposant. De plus, les unités de dépôts à participation confèrent à leur détenteur le droit de recevoir des distributions. Les unités de dépôts à participation sont des instruments financiers et sont définies comme étant l'avoir des déposants conformément au Règlement. Les unités de dépôts à participation sont subordonnées à toutes les autres catégories de passifs financiers.

REVENU NET

REVENUS ET DÉPENSES DE DIVIDENDES

Les revenus de dividendes sont comptabilisés lorsque la Caisse obtient le droit au dividende, généralement à compter de la date ex-dividende. Les dépenses de dividendes provenant des actions vendues à découvert sont comptabilisées lorsque les actionnaires obtiennent le droit au dividende. Les revenus et les dépenses de dividendes sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

REVENUS ET DÉPENSES D'INTÉRÊTS

Les revenus et les dépenses d'intérêts sont comptabilisés selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les revenus et les dépenses d'intérêts incluent l'amortissement de la prime ou de l'escompte, ce qui permet de maintenir un taux d'intérêt effectif constant jusqu'à l'échéance. Les revenus et les dépenses d'intérêts sont présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement » et « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

FRAIS DE GESTION EXTERNE

Les frais de gestion externe représentent les sommes versées à des institutions financières externes, principalement des gestionnaires de fonds institutionnels de marchés boursiers internationaux, pour gérer les fonds appartenant à la Caisse. Les frais de gestion externe de base et les frais de gestion liés à la performance des gestionnaires externes sont comptabilisés respectivement aux rubriques « Dépenses de placement » et « Gains nets réalisés » aux états consolidés du résultat global.

IMPÔT SUR LE REVENU

En vertu de la loi fédérale et des lois provinciales de l'impôt sur le revenu, la Caisse est exonérée d'impôt au Canada. Les revenus de sociétés étrangères sont sujets à des retenues d'impôt dans certains pays. Les retenues d'impôt sont présentées à la rubrique « Dépenses de placement » aux états consolidés du résultat global.

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration des placements de la Caisse et sont présentées distinctement aux états consolidés du résultat global.

PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES (suite)

GAINS NETS SUR INSTRUMENTS FINANCIERS À LA JUSTE VALEUR

Lors de la vente de placements, les gains et les pertes réalisés sont calculés selon la méthode du premier entré, premier sorti. Les gains et les pertes réalisés sur les placements représentent la différence entre la valeur nette de réalisation et le coût d'acquisition des placements. Les gains et les pertes réalisés sur les passifs relatifs aux placements représentent la différence entre la valeur du règlement et la valeur à la comptabilisation initiale des passifs. Les gains et les pertes réalisés sur les instruments financiers dérivés représentent les paiements et les encaissements relatifs à ces instruments financiers. Les gains et les pertes réalisés sont présentés à la rubrique « Gains nets réalisés » aux états consolidés du résultat global. Les coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition, à la vente ainsi qu'à l'émission d'un instrument financier sont présentés à la rubrique « Gains nets réalisés » aux états consolidés du résultat global. Ces coûts sont composés de frais de commissions, de frais boursiers ainsi que d'honoraires professionnels et juridiques liés aux activités d'investissement et de financement.

Les gains et les pertes non réalisés incluent les variations nettes des justes valeurs des placements et des passifs relatifs aux placements de l'exercice ainsi que le renversement des gains et des pertes non réalisés des exercices précédents qui ont été réalisés au cours de l'exercice. Les gains et les pertes non réalisés sont présentés à la rubrique « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global.

DISTRIBUTIONS AUX DÉPOSANTS

Conformément au Règlement, les distributions aux déposants correspondent au revenu net ou à la perte nette de l'exercice provenant des portefeuilles spécialisés ainsi qu'aux gains nets ou aux pertes nettes réalisés à l'annulation d'unités de participation de portefeuilles spécialisés détenues par les fonds particuliers. Les distributions aux déposants sont comptabilisées à titre de charges financières et sont présentées distinctement aux états consolidés du résultat global.

ÉTATS CONSOLIDÉS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Les activités d'exploitation aux états consolidés des flux de trésorerie représentent les activités opérationnelles issues des principales activités d'investissement de la Caisse qui entrent dans la détermination du résultat global attribuable aux déposants.

Les activités de financement aux états consolidés des flux de trésorerie représentent les activités qui entraînent des changements dans le montant et la composition de l'actif net attribuable aux déposants ainsi que celles liées aux emprunts externes de la Caisse. La variation des billets de trésorerie à payer et des emprunts à payer dont l'échéance initiale est de trois mois et moins est présentée sur la base d'un montant net alors que l'émission et le remboursement de billets de trésorerie à payer, d'emprunts à payer et de billets à terme dont l'échéance initiale est de plus de trois mois sont présentés sur la base d'un montant brut.

03
NOUVELLES NORMES IFRS PUBLIÉES AU 31 DÉCEMBRE 2014, MAIS NON ENCORE ADOPTÉES

IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients : Date d'entrée en vigueur à compter du 1er janvier 2017
L'IASB a publié en mai 2014 une nouvelle norme, l'IFRS 15 – *Produits des activités ordinaires tirés de contrats avec des clients*, qui remplacera les normes et les interprétations actuelles sur la comptabilisation des revenus. L'IFRS 15 établit un modèle global unique pour la comptabilisation des revenus tirés de contrats avec des clients. Le nouveau modèle vise tous les contrats conclus avec des clients à l'exception de ceux entrant dans le champ d'application d'autres IFRS tels que les contrats de location, les contrats d'assurance et les instruments financiers. Cette nouvelle norme doit être appliquée de façon rétrospective à compter de sa date d'entrée en vigueur. L'incidence de l'adoption de cette norme est actuellement en cours d'analyse.

IFRS 9 – Instruments financiers : Date d'entrée en vigueur à compter du 1er janvier 2018
L'IASB a publié en juillet 2014 la version finale de l'IFRS 9 – *Instruments financiers* qui remplacera la norme IAS 39 – *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation*. L'IFRS 9 couvre le classement et l'évaluation des actifs et des passifs financiers ainsi que la dépréciation des actifs financiers et la comptabilité de couverture.

L'IFRS 9 établit un modèle unique de classement et d'évaluation des actifs financiers qui est fondé sur les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels ainsi que sur le modèle économique relatif à la détention d'actifs financiers. Concernant l'évaluation des passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du résultat net, la norme prescrit la comptabilisation des variations de la juste valeur attribuables au risque de crédit propre à l'entité dans les autres éléments du résultat global, sauf si ce traitement contribuerait à créer ou accroître une non-concordance comptable dans le résultat net. L'IASB autorise l'adoption anticipée de ces nouvelles exigences relatives à la comptabilisation des variations du risque de crédit propre à l'entité.

L'IFRS 9 introduit également un nouveau modèle de dépréciation pour les actifs financiers n'étant pas évalués à la juste valeur par le biais du résultat net qui nécessite la comptabilisation de pertes de crédit attendues plutôt que les pertes subies tel qu'exigé par la norme actuelle. Quant au nouveau modèle de comptabilité de couverture, il permet de mieux aligner la comptabilité de couverture avec les activités de gestion des risques.

De façon générale, cette nouvelle norme doit être appliquée de façon rétrospective à compter de sa date d'entrée en vigueur. L'incidence de l'adoption de cette norme est actuellement en cours d'analyse.

04
PLACEMENTS, ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS

A) PLACEMENTS ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

Les tableaux suivants présentent la juste valeur ainsi que le coût des placements et des équivalents de trésorerie. La répartition géographique des placements et des équivalents de trésorerie est établie selon le pays de l'établissement principal de l'émetteur. Dans le cas des participations dans des filiales non consolidées, cette répartition est établie selon le pays des investissements sous-jacents. La répartition géographique des instruments financiers dérivés est établie selon la devise de règlement de l'instrument.

			31 décembre 2014	
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Équivalents de trésorerie				
Valeurs à court terme	520	–	**520**	520
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 309	–	**3 309**	3 309
Total des équivalents de trésorerie	3 829	–	**3 829**	3 829
Placements				
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme	1 479	956	**2 435**	2 434
Titres achetés en vertu de conventions de revente	10 998	5 064	**16 062**	16 091
Obligations				
Gouvernements	48 509	2 283	**50 792**	49 309
Sociétés d'État et autres administrations publiques	6 854	736	**7 590**	7 278
Secteur corporatif	12 743	4 948	**17 691**	16 804
BTAA *(note 4c)*	9 236	–	**9 236**	9 416
Total des titres à revenu fixe	89 819	13 987	**103 806**	101 332
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	23 518	60 804	**84 322**	65 596
Sociétés fermées	1 805	9 859	**11 664**	10 729
Fonds de couverture	103	2 951	**3 054**	2 545
Total des titres à revenu variable	25 426	73 614	**99 040**	78 870
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	17 441	15 191	**32 632**	19 796
Placements de dettes immobilières	10 249	–	**10 249**	10 166
Placements privés	2 335	5 913	**8 248**	5 785
Placements d'infrastructures	931	6 438	**7 369**	6 389
Autres placements	18	2 319	**2 337**	2 152
Total des participations dans des filiales non consolidées	30 974	29 861	**60 835**	44 288
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	2	24	**26**	31
Marchés hors cote *(note 6)*	351	917	**1 268**	1 321
Total des instruments financiers dérivés	353	941	**1 294**	1 352
Total des placements	146 572	118 403	**264 975**	225 842
Total des placements et des équivalents de trésorerie	150 401	118 403	**268 804**	229 671

PLACEMENTS DONNÉS EN GARANTIE

Au 31 décembre 2014, le total des placements et des équivalents de trésorerie inclut des placements d'une juste valeur de 22 534 M$ qui sont donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre ou à redonner ces titres en garantie. L'information relative aux placements donnés en garantie est présentée à la note 15.

PLACEMENTS, ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS (suite)

	31 décembre 2013			
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Équivalents de trésorerie				
Valeurs à court terme	16	60	76	76
Titres achetés en vertu de conventions de revente	5 826	–	5 826	5 826
Total des équivalents de trésorerie	5 842	60	5 902	5 902
Placements				
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme	1 056	588	1 644	1 757
Titres achetés en vertu de conventions de revente	5 132	4 582	9 714	9 707
Obligations				
Gouvernements	33 141	3 223	36 364	37 007
Sociétés d'État et autres administrations publiques	13 271	907	14 178	14 163
Secteur corporatif	12 340	3 958	16 298	16 264
BTAA *(note 4c)*	9 752	–	9 752	10 093
Total des titres à revenu fixe	74 692	13 258	87 950	88 991
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	19 532	52 656	72 188	57 520
Sociétés fermées	1 826	9 277	11 103	10 623
Fonds de couverture	101	2 887	2 988	2 798
Total des titres à revenu variable	21 459	64 820	86 279	70 941
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	17 170	14 625	31 795	21 815
Placements de dettes immobilières	8 797	–	8 797	9 092
Placements privés	2 142	5 153	7 295	6 107
Placements d'infrastructures	666	4 771	5 437	5 028
Autres placements	127	853	980	952
Total des participations dans des filiales non consolidées	28 902	25 402	54 304	42 994
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	2	29	31	22
Marchés hors cote *(note 6)*	1 327	615	1 942	1 297
Total des instruments financiers dérivés	1 329	644	1 973	1 319
Total des placements	126 382	104 124	230 506	204 245
Total des placements et des équivalents de trésorerie	132 224	104 184	236 408	210 147

PLACEMENTS DONNÉS EN GARANTIE

Au 31 décembre 2013, le total des placements et des équivalents de trésorerie inclut des placements d'une juste valeur de 17 230 M$ qui sont donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre ou à redonner ces titres en garantie. L'information relative aux placements donnés en garantie est présentée à la note 15.

PLACEMENTS, ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS (suite)

	1er janvier 2013			
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Équivalents de trésorerie				
Valeurs à court terme	7	98	105	105
Titres achetés en vertu de conventions de revente	3 255	–	3 255	3 255
Total des équivalents de trésorerie	3 262	98	3 360	3 360
Placements				
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme	517	600	1 117	1 367
Titres achetés en vertu de conventions de revente	5 374	2 754	8 128	8 111
Obligations				
Gouvernements	28 972	989	29 961	28 763
Sociétés d'État et autres administrations publiques	14 595	777	15 372	14 879
Secteur corporatif	7 913	3 560	11 473	10 902
BTAA *(note 4c)*	9 894	–	9 894	11 203
Total des titres à revenu fixe	67 265	8 680	75 945	75 225
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	17 816	47 051	64 867	60 893
Sociétés fermées	1 884	8 652	10 536	11 135
Fonds de couverture	102	2 903	3 005	2 981
Total des titres à revenu variable	19 802	58 606	78 408	75 009
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	15 067	12 231	27 298	18 452
Placements de dettes immobilières	7 559	–	7 559	7 846
Placements privés	2 243	4 955	7 198	7 038
Placements d'infrastructures	831	2 583	3 414	3 136
Autres placements	–	470	470	501
Total des participations dans des filiales non consolidées	25 700	20 239	45 939	36 973
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	7	19	26	17
Marchés hors cote *(note 6)*	1 899	565	2 464	1 227
Total des instruments financiers dérivés	1 906	584	2 490	1 244
Total des placements	114 673	88 109	202 782	188 451
Total des placements et des équivalents de trésorerie	117 935	88 207	206 142	191 811

PLACEMENTS DONNÉS EN GARANTIE

Au 1er janvier 2013, le total des placements et des équivalents de trésorerie inclut des placements d'une juste valeur de 11 894 M$ qui sont donnés en garantie. Les contreparties sont autorisées à vendre ou à redonner ces titres en garantie. L'information relative aux placements donnés en garantie est présentée à la note 15.

ACTIONS DES MARCHÉS EN CROISSANCE

La Caisse a reçu la qualification d'Investisseur Institutionnel Étranger Qualifié et a obtenu un quota d'investissement afin d'accéder aux marchés de capitaux chinois. Bien que la Caisse ait une stratégie d'investissement à long terme, des conditions doivent être satisfaites auprès des autorités réglementaires dans l'éventualité d'un rapatriement du capital investi. Au 31 décembre 2014, la juste valeur des titres investis s'élève à 983 M$ (657 M$ au 31 décembre 2013 et 291 M$ au 1er janvier 2013).

PLACEMENTS, ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS (suite)

B) PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS

Les tableaux suivants présentent la juste valeur ainsi que le coût des passifs relatifs aux placements. La répartition géographique des passifs relatifs aux placements est établie selon le pays de l'établissement principal de l'émetteur sauf en ce qui concerne la répartition géographique des instruments financiers dérivés qui est établie selon la devise de règlement de l'instrument.

			31 décembre 2014	
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Passifs financiers non dérivés				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	14 345	2 206	**16 551**	**16 560**
Titres vendus à découvert				
Actions	5 835	1 757	**7 592**	**5 711**
Obligations et valeurs à court terme	1 069	4 160	**5 229**	**4 924**
Billets de trésorerie à payer	3 314	–	**3 314**	**3 253**
Emprunts à payer	637	363	**1 000**	**989**
Billets à terme à payer	9 814	–	**9 814**	**8 291**
Total des passifs financiers non dérivés	35 014	8 486	**43 500**	**39 728**
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	–	4	**4**	**8**
Marchés hors cote *(note 6)*	322	1 098	**1 420**	**162**
Total des instruments financiers dérivés	322	1 102	**1 424**	**170**
Total des passifs relatifs aux placements	35 336	9 588	**44 924**	**39 898**

			31 décembre 2013	
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Passifs financiers non dérivés				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	8 571	3 679	12 250	12 245
Titres vendus à découvert				
Actions	6 112	1 414	7 526	5 938
Obligations et valeurs à court terme	493	3 673	4 166	4 057
Billets de trésorerie à payer	1 529	–	1 529	1 527
Emprunts à payer	824	441	1 265	1 273
Billets à terme à payer	9 020	–	9 020	8 289
Total des passifs financiers non dérivés	26 549	9 207	35 756	33 329
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	–	11	11	10
Marchés hors cote *(note 6)*	375	1 019	1 394	129
Total des instruments financiers dérivés	375	1 030	1 405	139
Total des passifs relatifs aux placements	26 924	10 237	37 161	33 468

PLACEMENTS, ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE ET PASSIFS RELATIFS AUX PLACEMENTS (suite)

			1er janvier 2013	
	Canada	Étrangers	Juste valeur	Coût
Passifs financiers non dérivés				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	3 762	862	4 624	4 623
Titres vendus à découvert				
Actions	6 607	1 674	8 281	7 512
Obligations et valeurs à court terme	1 185	2 753	3 938	3 778
Billets de trésorerie à payer	1 017	–	1 017	1 018
Emprunts à payer	2 283	398	2 681	2 707
Billets à terme à payer	8 879	–	8 879	8 287
Total des passifs financiers non dérivés	23 733	5 687	29 420	27 925
Instruments financiers dérivés				
Marchés réglementés *(note 6)*	–	15	15	6
Marchés hors cote *(note 6)*	827	975	1 802	61
Total des instruments financiers dérivés	827	990	1 817	67
Total des passifs relatifs aux placements	24 560	6 677	31 237	27 992

C) BTAA ET INSTRUMENTS FINANCIERS LIÉS AUX BTAA

Les BTAA constituent des créances adossées à une variété d'instruments financiers majoritairement structurés dans des véhicules d'actifs-cadres (VAC). Dans le cas de VAC 1 et VAC 2, les actifs sous-jacents sont essentiellement des trocs de défaillance de crédit ainsi que des actifs donnés en garantie, tandis que VAC 3 contient des actifs traditionnels tels que des créances hypothécaires résidentielles et commerciales. Les BTAA exclus de l'entente de restructuration sont composés essentiellement de trocs de défaillance de crédit.

La Caisse a un engagement relatif à une facilité de financement à l'égard de VAC 1 s'élevant à 6 167 M$ au 31 décembre 2014 (6 167 M$ au 31 décembre 2013 et au 1er janvier 2013) et venant à échéance en juillet 2017. Cette facilité de financement représente des conventions d'indemnisation qui peuvent éventuellement obliger la Caisse à faire des paiements aux bénéficiaires de la garantie. Au 31 décembre 2014, aucun prélèvement n'a été effectué sur cette facilité de financement depuis sa mise en place.

Par ailleurs, la Caisse a recours à des instruments financiers dérivés tels que des trocs de taux d'intérêt et de défaillance de crédit dans le but de réduire le risque de perte inhérent à une fluctuation de la juste valeur des BTAA ainsi que d'éventuels appels de garantie. Ces couvertures ont des échéances similaires à celles des BTAA et la Caisse entend les maintenir en place jusqu'à leur échéance.

Les BTAA, les instruments financiers dérivés et les passifs relatifs aux BTAA sont présentés dans le tableau suivant :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013			1er janvier 2013		
	Juste valeur	**Pertes non réalisées cumulatives**	**Coût**	Juste valeur	Pertes non réalisées cumulatives	Coût	Juste valeur	Pertes non réalisées cumulatives	Coût
VAC 1, 2, 3	**8 346**	**(144)**	**8 490**	8 501	(278)	8 779	8 751	(1 035)	9 786
BTAA exclus de l'entente de restructuration	**890**	**(36)**	**926**	1 251	(63)	1 314	1 143	(274)	1 417
Total des BTAA	**9 236**	**(180)**	**9 416**	9 752	(341)	10 093	9 894	(1 309)	11 203
Instruments financiers dérivés[1]	–	**(1 140)**	**1 140**	24	(1 116)	1 140	259	(881)	1 140
Passifs relatifs aux BTAA[1]	**(647)**	**(6)**	**(641)**	(842)	(3)	(839)	(1 411)	–	(1 411)
Total des instruments financiers liés aux BTAA	**8 589**	**(1 326)**	**9 915**	8 934	(1 460)	10 394	8 742	(2 190)	10 932

1. Ces éléments sont inclus à la note 4a des placements et à la note 4b des passifs relatifs aux placements.

05
RÉPARTITION DE L'ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

Le tableau suivant présente la répartition de l'actif net attribuable aux déposants selon l'offre globale des portefeuilles spécialisés de la Caisse :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013	1er janvier 2013
Revenu fixe			
Valeurs à court terme	**6 830**	3 512	8 916
Obligations	**62 870**	55 016	43 790
Obligations à long terme	**2 208**	1 896	3 679
Dettes immobilières	**10 441**	8 818	7 574
	82 349	69 242	63 959
Placements sensibles à l'inflation			
Obligations à rendement réel	**980**	1 188	1 228
Infrastructures	**10 133**	8 048	6 307
Immeubles	**22 878**	22 570	17 974
	33 991	31 806	25 509
Actions			
Actions canadiennes	**24 564**	23 069	22 024
Actions mondiales	**–**	3 485	13 753
Actions américaines	**10 263**	9 730	10 175
Actions EAEO	**9 510**	9 832	9 828
Actions des marchés en émergence	**11 805**	10 256	8 718
Actions Qualité mondiale	**28 354**	17 225	–
Placements privés	**22 396**	20 182	17 796
	106 892	93 779	82 294
Autres placements			
Fonds de couverture	**–**	3 667	3 185
Répartition de l'actif	**1 603**	1 156	1 103
BTAA	**30**	(107)	(834)
Stratégies actives de superposition	**533**	–	–
	2 166	4 716	3 454
Activités personnalisées des fonds particuliers[1] et activités de trésorerie	**453**	606	994
Actif net attribuable aux déposants	**225 851**	200 149	176 210

1. Les activités personnalisées constituent la détention directe d'instruments financiers dérivés par les fonds particuliers destinés à la gestion personnalisée de l'exposition désirée par chacun des déposants.

06
INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un sous-jacent, qui ne requièrent aucun ou très peu d'investissement initial et qui sont réglés à une date future. Cet élément sous-jacent peut être de nature financière (taux d'intérêt, devise, titre ou indice boursier) ou une marchandise (métal précieux, denrée ou pétrole). Certains instruments financiers dérivés sont réglés par l'intermédiaire de chambres de compensation. La Caisse a recours, entre autres, aux instruments financiers dérivés décrits ci-après.

Les contrats à terme sont des engagements qui permettent d'acheter ou de vendre l'élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établis par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente. Les contrats à terme de gré à gré sont assortis de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur un marché hors cote. Les contrats à terme normalisés ont des modalités fixées par un marché réglementé.

Les trocs sont des dérivés négociés sur des marchés hors cote par lesquels deux parties conviennent d'échanger une série de flux de trésorerie selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence, des dates de versement et une durée.

Les options sont des contrats négociés sur des marchés hors cote ou des marchés réglementés, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un sous-jacent, d'un indice ou d'une marchandise, à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date ultérieure déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

Les bons de souscription sont des contrats négociés sur des marchés hors cote ou des marchés réglementés, permettant l'achat d'un élément sous-jacent à un prix établi par le contrat et selon l'échéance indiquée dans l'entente.

Le montant nominal de référence est le montant auquel le taux ou le prix est appliqué pour déterminer les montants de flux monétaires à échanger périodiquement.

Le tableau suivant présente la juste valeur ainsi que le montant nominal de référence des instruments financiers dérivés détenus par la Caisse :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013			1er janvier 2013		
	Juste valeur		Montant nominal de référence	Juste valeur		Montant nominal de référence	Juste valeur		Montant nominal de référence
	Actif	Passif		Actif	Passif		Actif	Passif	
Marchés réglementés									
Dérivés de taux d'intérêt									
Contrats à terme normalisés	–	–	11 063	–	–	7 358	–	–	4 909
Options	6	(1)	8 591	6	(3)	2 921	1	(1)	2 225
Dérivés sur actions									
Contrats à terme normalisés	–	–	6 678	–	–	3 668	–	–	1 812
Options	14	(3)	461	19	(8)	452	11	(2)	769
Bons de souscription	5	–	32	5	–	72	1	–	35
Dérivés de produits de base									
Contrats à terme normalisés	–	–	–	–	–	–	13	(12)	16
Options	1	–	47	1	–	25	–	–	122
Total des marchés réglementés	26	(4)	26 872	31	(11)	14 496	26	(15)	9 888

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (suite)

	31 décembre 2014			31 décembre 2013			1er janvier 2013		
	Juste valeur		Montant nominal de référence	Juste valeur		Montant nominal de référence	Juste valeur		Montant nominal de référence
	Actif	Passif		Actif	Passif		Actif	Passif	
Marchés hors cote									
Dérivés de taux d'intérêt									
Trocs	**442**	**(314)**	**18 034**	1 030	(634)	30 054	1 507	(1 188)	43 088
Trocs réglés sur une chambre de compensation	**–**	**–**	**41 723**	–	–	17 041	–	–	–
Options	**78**	**(70)**	**59 488**	154	(118)	18 149	39	(31)	3 784
Dérivés de change									
Trocs	**36**	**(98)**	**12 039**	161	(101)	14 332	146	(141)	6 454
Contrats à terme de gré à gré[1]	**371**	**(830)**	**44 692**	65	(470)	39 318	54	(288)	33 350
Options	**42**	**(25)**	**1 672**	31	(23)	1 115	22	(19)	1 303
Dérivés de défaillance de crédit									
Trocs	**–**	**–**	**31 506**	27	(2)	32 063	267	(11)	32 829
Trocs réglés sur une chambre de compensation	**–**	**–**	**2 340**	–	–	–	–	–	–
Dérivés sur actions									
Trocs	**290**	**(83)**	**17 136**	467	(46)	16 670	415	(122)	21 399
Options	**–**	**–**	**–**	–	–	–	2	(2)	44
Bons de souscription	**9**	**–**	**10**	7	–	10	12	–	45
Dérivés de produits de base									
Trocs	**–**	**–**	**–**	–	–	–	–	–	20
Options	**–**	**–**	**–**	–	–	–	–	–	50
Total des marchés hors cote	**1 268**	**(1 420)**	**228 640**	1 942	(1 394)	168 752	2 464	(1 802)	142 366
Total des instruments financiers dérivés	**1 294**	**(1 424)**	**255 512**	1 973	(1 405)	183 248	2 490	(1 817)	152 254

1. Lorsque les opérations de gestion du risque de change impliquent le recours simultané à la devise américaine et à d'autres devises, le montant nominal de référence est présenté sur la base d'un montant brut. Au 31 décembre 2014, les contrats faisant l'objet du recours simultané à la devise américaine et à d'autres devises s'élèvent à 16 698 M$ (12 324 M$ au 31 décembre 2013 et 7 987 M$ au 1er janvier 2013).

07
ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

A) TECHNIQUES D'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les descriptions suivantes présentent les principales techniques d'évaluation des instruments financiers de la Caisse :

VALEURS À COURT TERME ET TITRES ACHETÉS EN VERTU DE CONVENTIONS DE REVENTE

La juste valeur des valeurs à court terme et des titres achetés en vertu de conventions de revente est établie à l'aide d'une technique d'actualisation des flux de trésorerie futurs. L'évaluation selon l'actualisation des flux de trésorerie s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur qui constituent les taux d'actualisation.

OBLIGATIONS

La juste valeur des obligations est établie selon les prix publiés par des courtiers sur des marchés actifs pour des instruments identiques ou similaires. La juste valeur des obligations pour lesquelles il n'existe pas de prix publiés est établie soit à l'aide d'une technique d'actualisation des flux de trésorerie futurs ou selon des cotes de courtiers. L'évaluation selon l'actualisation des flux de trésorerie s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur qui constituent les taux d'actualisation. Lorsque la juste valeur est établie selon des cotes de courtiers, cette valeur représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

La Caisse peut aussi avoir recours aux informations relatives aux transactions récentes effectuées sur le marché pour l'évaluation d'obligations de sociétés fermées. Lorsque la juste valeur est établie selon les données observées lors de transactions récentes, cette valeur représente l'indication la plus représentative de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'a pas procédé à une analyse de sensibilité.

Certaines évaluations d'obligations sont revues semi-annuellement par une firme externe indépendante.

BTAA

La juste valeur des BTAA de VAC 1 et de certains BTAA exclus de l'entente de restructuration est établie selon un modèle financier reconnu. La juste valeur des instruments financiers dérivés servant de couverture économique aux BTAA est établie selon ce même modèle financier. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur, les facteurs de corrélation et les primes d'illiquidité. Ces dernières sont fondées sur des données d'entrée observables pour des instruments financiers similaires, mais sont ajustées de manière importante pour refléter les caractéristiques propres à l'instrument.

La juste valeur des autres BTAA est établie principalement selon des évaluations externes provenant de l'administrateur des fiducies VAC et selon des cotes de courtiers qui découlent de modèles financiers reconnus. Cette valeur représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

Les évaluations des BTAA sont revues semi-annuellement par une firme externe indépendante.

ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES

Sociétés cotées
La juste valeur des actions et des valeurs convertibles de sociétés cotées est établie en fonction des prix de fermeture observés sur les principales Bourses, lesquelles représentent le marché actif.

Sociétés fermées
La juste valeur des actions de sociétés fermées de placements privés est établie principalement selon la technique des multiples de sociétés comparables. La Caisse détermine les sociétés comparables selon l'industrie, la taille, la situation financière et les stratégies et calcule un multiple approprié pour chacune des sociétés comparables identifiées. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les multiples du bénéfice avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA) et les multiples du cours-valeur aux livres.

La juste valeur des actions de sociétés fermées de placements d'infrastructures est établie principalement selon une actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette technique d'évaluation s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les taux d'actualisation qui tiennent compte du risque associé à l'investissement ainsi que les flux monétaires futurs.

La Caisse peut aussi avoir recours aux informations relatives aux transactions récentes effectuées sur le marché pour l'évaluation de placements privés et de placements d'infrastructures. Lorsque la juste valeur est établie selon les données observées lors de transactions récentes, cette valeur représente l'indication la plus représentative de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'a pas procédé à une analyse de sensibilité.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

La juste valeur des fonds de placement privés et des fonds d'infrastructures est établie selon la juste valeur de l'actif net selon les états financiers les plus récents fournis par le commandité. La Caisse s'assure que les techniques d'évaluation utilisées par le commandité du fonds pour établir la juste valeur de l'actif net sont conformes aux IFRS. De plus, la juste valeur de l'actif net est ajustée pour tenir compte des acquisitions et des dispositions d'unités de fonds effectuées entre la date des états financiers du fonds et la date d'évaluation ou lorsqu'il existe des indications autres faisant appel au jugement à l'effet que cette valeur est différente de la juste valeur fournie par le commandité. L'actif net des fonds de placement privés et des fonds d'infrastructures représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

Certaines évaluations de sociétés fermées sont revues semi-annuellement par une firme externe indépendante.

Fonds de couverture
La juste valeur des fonds de couverture est établie selon l'actif net fourni par l'administrateur, à moins qu'il existe une indication qu'elle soit différente de la valeur de l'actif net fournie. La Caisse s'assure que les techniques d'évaluation utilisées par l'administrateur du fonds pour établir la juste valeur de l'actif net sont conformes aux IFRS. L'actif net représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES NON CONSOLIDÉES

La juste valeur des participations dans les différentes filiales non consolidées de la Caisse est établie à l'aide de techniques d'évaluation décrites ci-dessous.

Placements de biens immobiliers
La juste valeur des participations en actions dans des filiales immobilières est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise. La juste valeur résultant de l'évaluation d'une entreprise est établie selon une méthode couramment utilisée, la méthode de multiples de sociétés comparables. Cette méthode s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que le multiple du cours-valeur aux livres. L'évaluation de la juste valeur est établie annuellement par une firme externe indépendante. La valeur d'entreprise reflète, entre autres, la juste valeur des actifs et des passifs détenus directement par ces filiales, qui incluent les immeubles de placement, les autres placements immobiliers et les passifs associés aux immeubles de placement ainsi que la juste valeur découlant de la qualité du portefeuille et de la gestion intégrée de la plateforme de ces filiales.

La juste valeur des participations sous forme d'instruments d'emprunts dans des filiales immobilières est établie selon une actualisation des flux de trésorerie futurs, qui s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur.

La juste valeur des immeubles de placement est établie et certifiée semi-annuellement par des évaluateurs immobiliers agréés externes, reconnus et indépendants. Les évaluations sont réalisées en conformité avec les normes d'évaluation en vigueur dans chaque marché. Les techniques d'évaluation utilisées reposent principalement sur deux méthodologies reconnues, soit l'actualisation et la capitalisation des flux de trésorerie futurs. Ces techniques s'appuient sur des données d'entrée observables et non observables telles que les baux, les frais d'exploitation, la valeur résiduelle ainsi que les taux de rendement, les taux d'actualisation et les taux de capitalisation. Les valeurs observées lors de transactions comparables servent à déterminer l'intervalle de juste valeur représentatif et permettent de supporter la juste valeur établie. Les immeubles de placement à la juste valeur sont évalués selon leur utilisation optimale. La juste valeur des fonds d'investissement immobiliers, inclus dans les autres placements immobiliers, est établie selon la juste valeur fournie par le commandité ou l'administrateur. La juste valeur des passifs financiers associés aux immeubles de placement est établie selon l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette technique s'appuie sur des données d'entrée observables et non observables telles que les taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur.

Placements de dettes immobilières
La juste valeur des participations en actions dans des filiales de dettes immobilières est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise. La valeur d'entreprise reflète la juste valeur des actifs détenus directement par ces filiales qui comprennent principalement les prêts hypothécaires commerciaux. La juste valeur des participations en actions dans des filiales de dettes immobilières correspond à l'actif net des états financiers audités des filiales. L'actif net représente la seule indication raisonnable de la juste valeur. Par conséquent, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité.

La juste valeur des participations sous forme d'instruments d'emprunts dans des filiales de dettes immobilières est établie selon une actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette évaluation s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur.

La juste valeur des prêts hypothécaires commerciaux est établie selon une actualisation des flux de trésorerie futurs qui sont divisés en catégories de risques, selon le ratio prêt-valeur, pour lesquelles un taux d'actualisation approprié est déterminé. Les évaluations des prêts hypothécaires commerciaux sont revues semi-annuellement par une firme externe indépendante.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Placements privés et placements d'infrastructures
La juste valeur des participations dans des filiales de placements privés et d'infrastructures est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise. La valeur d'entreprise reflète la juste valeur des actifs détenus directement par ces filiales, qui incluent des actions, des obligations ainsi que des fonds de placement privés et d'infrastructures dont les techniques d'évaluation ont été décrites précédemment. Lorsque la juste valeur des actifs détenus directement par ces filiales est établie selon l'actif net des fonds, la Caisse n'est pas en mesure de procéder à une analyse de sensibilité. Lorsque cette valeur est établie selon les données observées lors de transactions récentes, la Caisse n'a pas procédé à une analyse de sensibilité.

Autres placements
Les autres placements comprennent les participations dans des filiales détenant des titres à revenu fixe et des fonds de couverture. La juste valeur des participations dans ces filiales est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise. La valeur d'entreprise reflète la juste valeur des actifs détenus directement par ces filiales, qui incluent des titres à revenu fixe et des fonds de couverture dont les techniques d'évaluation ont été décrites précédemment.

TITRES VENDUS À DÉCOUVERT

La juste valeur des valeurs à court terme, des obligations et des actions vendues à découvert est établie à l'aide de la juste valeur du titre qui est vendu à découvert. Les techniques d'évaluation de ces titres ont été décrites précédemment.

TITRES VENDUS EN VERTU DE CONVENTIONS DE RACHAT, BILLETS DE TRÉSORERIE À PAYER, EMPRUNTS À PAYER ET BILLETS À TERME À PAYER

La juste valeur de ces passifs financiers est établie à l'aide d'une technique d'actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette technique s'appuie principalement sur des données d'entrée observables, incluant les taux d'intérêt du marché pour de nouvelles dettes dont les modalités sont sensiblement les mêmes en tenant compte des écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur.

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La juste valeur des instruments financiers dérivés est établie selon le type d'instrument financier dérivé. La juste valeur des instruments financiers dérivés négociés sur les marchés réglementés et réglés sur une chambre de compensation est établie respectivement selon les prix des principales Bourses représentant le marché actif et selon les prix des chambres de compensation. Pour les instruments financiers dérivés négociés sur les marchés hors cote, la juste valeur de ces instruments est obtenue par des techniques d'évaluation reconnues et couramment employées telles que l'actualisation des flux de trésorerie futurs ou d'autres modèles financiers. Ces techniques nécessitent l'utilisation et l'élaboration d'hypothèses tenant compte de données d'entrées observables et non observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur qui constituent les taux d'actualisation ainsi que les courbes de taux de change, les prix des titres sous-jacents et la volatilité.

AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS

Les autres instruments financiers incluent les montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement, les avances à des déposants, les revenus de placement courus et à recevoir, les montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement et les autres passifs financiers. La juste valeur de ces autres instruments financiers est établie à l'aide d'une actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette technique s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur qui constituent les taux d'actualisation.

ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

Dépôts à vue
La juste valeur des dépôts à vue est établie selon leur valeur nominale étant donné qu'ils sont remboursables en tout temps au gré de l'émetteur sans pénalité.

Dépôts à terme et distributions à verser aux déposants
La juste valeur des dépôts à terme et des distributions à verser aux déposants est établie à l'aide d'une actualisation des flux de trésorerie futurs. Cette technique d'évaluation s'appuie principalement sur des données d'entrée observables telles que les courbes de taux d'intérêt et les écarts de crédit liés à la qualité du crédit de l'émetteur qui constituent les taux d'actualisation.

Dépôts à participation
La juste valeur des dépôts à participation des déposants découle de l'évaluation de tous les actifs et les passifs financiers détenus par la Caisse.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

B) POLITIQUES, DIRECTIVES ET PROCÉDURES ENTOURANT L'ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR

Les procédures d'évaluation de la Caisse sont encadrées par la *Politique d'évaluation des investissements de la Caisse* qui est approuvée par le conseil d'administration. Cette politique globale est ensuite appuyée par les directives d'évaluation qui prévoient la méthodologie d'évaluation pour chaque type d'investissement à la Caisse. La politique et les directives dictent également la gouvernance encadrant le processus d'évaluation et de reddition de compte. La mise en application de la politique est la responsabilité du comité d'évaluation qui relève du comité de direction, appuyé par une équipe d'évaluation. Le comité d'évaluation approuve les directives, la conformité avec la politique et les justes valeurs chaque semestre. Par la suite, le comité d'évaluation recommande ces justes valeurs au comité de vérification. Pour les évaluations de placements privés et d'infrastructures, la politique prévoit, sur une période de quatre ans, une revue externe de la quasi-totalité de la juste valeur de ces investissements. Une revue externe inclut une évaluation par des évaluateurs indépendants ou une observation de transactions comparables sur le marché.

La politique comprend également les directives à suivre en matière d'utilisation des prix de sources externes tels que les cotes de courtiers et les valeurs de l'actif net fournies par les commandités ou les administrateurs externes des fonds.

Lorsque la juste valeur est établie par des évaluateurs externes ou par des tiers, le comité d'évaluation s'assure des compétences, de l'expérience et de l'indépendance de ces derniers. Par ailleurs, il revoit les techniques d'évaluation, les données d'entrée importantes utilisées aux fins du calcul de la juste valeur ainsi que les résultats et les conclusions afin de s'assurer de la conformité aux normes d'évaluation reconnues.

De plus, afin de s'assurer du caractère raisonnable de la juste valeur établie, la Caisse peut procéder à des tests de contrôle *a posteriori*, à une comparaison entre la juste valeur établie et les valeurs de transactions comparables incluant les valeurs de sociétés cotées comparables, ainsi qu'au recours à des évaluateurs externes.

C) HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Les instruments financiers à la juste valeur par le biais du résultat net de la Caisse sont classés selon la hiérarchie de la juste valeur décrite ci-dessous, en fonction du plus bas niveau de données d'entrée importantes utilisées pour l'évaluation de la juste valeur.

Niveau 1 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier repose sur les prix observables (non ajustés) sur des marchés actifs auxquels l'entité peut avoir accès à la date d'évaluation pour des actifs ou des passifs identiques.

Niveau 2 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier est effectué à l'aide de techniques d'évaluation dont les données d'entrée importantes sont observables, soit directement ou indirectement.

Niveau 3 : Le calcul de la juste valeur de l'instrument financier est effectué à l'aide de techniques d'évaluation dont les données d'entrée importantes sont non observables. Ce niveau inclut les instruments financiers dont l'évaluation est fondée sur le prix observé pour des instruments financiers similaires, ajusté de manière importante pour refléter les caractéristiques propres à l'instrument financier évalué et les données de marché disponibles.

Le classement entre les niveaux de la hiérarchie est établi au moment de l'évaluation initiale de l'instrument financier et revu à chaque date d'évaluation subséquente. Les transferts entre les niveaux de la hiérarchie de la juste valeur sont mesurés à la juste valeur au début de chaque exercice.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Les tableaux suivants présentent la répartition de la juste valeur des instruments financiers entre les trois niveaux de la hiérarchie de la juste valeur :

	31 décembre 2014			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Équivalents de trésorerie	–	3 829	–	3 829
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	–	1 346	–	1 346
Avances à des déposants	–	1 090	–	1 090
Revenus de placement courus et à recevoir	–	1 149	–	1 149
Placements				
Valeurs à court terme	–	2 428	7	2 435
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	16 062	–	16 062
Obligations	–	75 033	1 040	76 073
BTAA	–	–	9 236	9 236
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	84 193	129	–	84 322
Sociétés fermées	–	379	11 285	11 664
Fonds de couverture	–	2 555	499	3 054
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	–	9 776	22 856	32 632
Placements de dettes immobilières	–	8 072	2 177	10 249
Placements privés	–	451	7 797	8 248
Placements d'infrastructures	–	–	7 369	7 369
Autres placements	–	2 337	–	2 337
Instruments financiers dérivés	20	1 265	9	1 294
	84 213	125 901	62 275	272 389
Passifs financiers excluant l'actif net attribuable aux déposants				
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	1 300	–	1 300
Autres passifs financiers	–	648	–	648
Passifs relatifs aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	16 551	–	16 551
Titres vendus à découvert	7 562	5 229	30	12 821
Billets de trésorerie à payer	–	3 314	–	3 314
Emprunts à payer	–	1 000	–	1 000
Billets à terme à payer	–	9 814	–	9 814
Instruments financiers dérivés	4	1 409	11	1 424
	7 566	39 265	41	46 872
Actif net attribuable aux déposants				
Dépôts à vue	–	225	–	225
Dépôts à terme	–	198	–	198
Distributions à verser aux déposants	–	1 621	–	1 621
Dépôts à participation	–	223 807	–	223 807
	–	225 851	–	225 851

TRANSFERTS ENTRE LES NIVEAUX DE LA HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2014, en raison de changements dans la disponibilité de données d'entrée observables à la suite de l'évolution des conditions de marché, des instruments financiers d'une valeur de 235 M$ ont été transférés depuis le niveau 3 vers le niveau 2 ainsi que 109 M$ depuis le niveau 1 vers le niveau 2.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

	31 décembre 2013			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Équivalents de trésorerie	–	5 902	–	5 902
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	–	1 697	–	1 697
Avances à des déposants	–	996	–	996
Revenus de placement courus et à recevoir	–	898	–	898
Placements				
Valeurs à court terme	–	1 612	32	1 644
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	9 714	–	9 714
Obligations	–	65 030	1 810	66 840
BTAA	–	–	9 752	9 752
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	72 173	15	–	72 188
Sociétés fermées	–	801	10 302	11 103
Fonds de couverture	–	2 330	658	2 988
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	–	9 205	22 590	31 795
Placements de dettes immobilières	–	6 962	1 835	8 797
Placements privés	–	281	7 014	7 295
Placements d'infrastructures	–	–	5 437	5 437
Autres placements	–	980	–	980
Instruments financiers dérivés	25	1 913	35	1 973
	72 198	108 336	59 465	239 999
Passifs financiers excluant l'actif net attribuable aux déposants				
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	2 380	–	2 380
Autres passifs financiers	–	549	–	549
Passifs relatifs aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	12 250	–	12 250
Titres vendus à découvert	7 483	4 166	43	11 692
Billets de trésorerie à payer	–	1 529	–	1 529
Emprunts à payer	–	1 265	–	1 265
Billets à terme à payer	–	9 020	–	9 020
Instruments financiers dérivés	11	1 347	47	1 405
	7 494	32 506	90	40 090
Actif net attribuable aux déposants				
Dépôts à vue	–	371	–	371
Dépôts à terme	–	92	–	92
Distributions à verser aux déposants	–	1 328	–	1 328
Dépôts à participation	–	198 358	–	198 358
	–	200 149	–	200 149

TRANSFERTS ENTRE LES NIVEAUX DE LA HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, en raison de changements dans la disponibilité de données d'entrée observables à la suite de l'évolution des conditions de marché, des instruments financiers d'une valeur de 83 M$ ont été transférés depuis le niveau 3 vers le niveau 1 et 76 M$ depuis le niveau 3 vers le niveau 2 ainsi que 31 M$ depuis le niveau 2 vers le niveau 3.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

				1er janvier 2013
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Actifs financiers				
Équivalents de trésorerie	–	3 360	–	3 360
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	–	323	–	323
Avances à des déposants	–	797	–	797
Revenus de placement courus et à recevoir	–	773	–	773
Placements				
Valeurs à court terme	–	967	150	1 117
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	8 128	–	8 128
Obligations	–	54 826	1 980	56 806
BTAA	–	–	9 894	9 894
Actions et valeurs convertibles				
Sociétés cotées	62 821	2 046	–	64 867
Sociétés fermées	–	514	10 022	10 536
Fonds de couverture	–	1 767	1 238	3 005
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	–	9 316	17 982	27 298
Placements de dettes immobilières	–	6 178	1 381	7 559
Placements privés	–	196	7 002	7 198
Placements d'infrastructures	–	–	3 414	3 414
Autres placements	–	470	–	470
Instruments financiers dérivés	23	2 187	280	2 490
	62 844	91 848	53 343	208 035
Passifs financiers excluant l'actif net attribuable aux déposants				
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	325	–	325
Autres passifs financiers	–	512	–	512
Passifs relatifs aux placements				
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	4 624	–	4 624
Titres vendus à découvert	8 231	3 938	50	12 219
Billets de trésorerie à payer	–	1 017	–	1 017
Emprunts à payer	–	2 681	–	2 681
Billets à terme à payer	–	8 879	–	8 879
Instruments financiers dérivés	14	1 705	98	1 817
	8 245	23 681	148	32 074
Actif net attribuable aux déposants				
Dépôts à vue	–	887	–	887
Dépôts à terme	–	134	–	134
Distributions à verser aux déposants	–	1 612	–	1 612
Dépôts à participation	–	173 577	–	173 577
	–	176 210	–	176 210

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

D) NIVEAU 3 : RAPPROCHEMENT ENTRE LES SOLDES D'OUVERTURE ET DE CLÔTURE

Pour les instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie, les rapprochements entre les soldes d'ouverture et de clôture au 31 décembre 2014 et au 31 décembre 2013 se détaillent comme suit :

	2014								
	Solde d'ouverture (actifs / (passifs))	Gains (pertes) comptabilisés au résultat global[2]	Achats	Ventes	Émissions	Règlements	Transferts	Solde de clôture (actifs / (passifs))	Gains (pertes) non réalisés relatifs aux instruments financiers détenus à la fin de l'exercice[3]
Valeurs à court terme	32	5	18	(28)	–	(20)	–	7	(11)
Obligations	1 810	67	134	(30)	–	(941)	–	1 040	25
BTAA	9 752	159	–	–	–	(675)	–	9 236	161
Actions									
Sociétés fermées	10 302	526	1 952	(1 423)	–	–	(72)	11 285	391
Fonds de couverture	658	20	306	(322)	–	–	(163)	499	25
Participation dans des filiales non consolidées									
Placements de biens immobiliers	22 590	2 000	432	(2 166)	–	–	–	22 856	2 188
Placements de dettes immobilières	1 835	342	–	–	–	–	–	2 177	342
Placements privés	7 014	1 012	530	(759)	–	–	–	7 797	1 104
Placements d'infrastructures	5 437	575	1 822	(465)	–	–	–	7 369	571
Instruments financiers dérivés[1]	(12)	(35)	–	–	–	45	–	(2)	(17)
Titres vendus à découvert	(43)	(6)	–	–	–	19	–	(30)	4

1. Les actifs et les passifs relatifs aux instruments financiers dérivés sont présentés au net.
2. Présentés aux rubriques « Gains nets réalisés » et « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global.
3. Présentés à la rubrique « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

									2013
	Solde d'ouverture (actifs / (passifs))	Gains (pertes) comptabilisés au résultat global[2]	Achats	Ventes	Émissions	Règlements	Transferts	Solde de clôture (actifs / (passifs))	Gains (pertes) non réalisés relatifs aux instruments financiers détenus à la fin de l'exercice[3]
Valeurs à court terme	150	108	756	(227)	–	(755)	–	32	(15)
Obligations	1 980	(9)	71	(135)	–	(125)	28	1 810	(23)
BTAA	9 894	961	–	–	–	(1 103)	–	9 752	968
Actions									
Sociétés fermées	10 022	1 381	415	(1 433)	–	–	(83)	10 302	932
Fonds de couverture	1 238	45	55	(604)	–	–	(76)	658	34
Participation dans des filiales non consolidées									
Placements de biens immobiliers	17 982	2 513	8 856	(6 761)	–	–	–	22 590	977
Placements de dettes immobilières	1 381	89	365	–	–	–	–	1 835	89
Placements privés	7 002	975	66	(1 029)	–	–	–	7 014	959
Placements d'infrastructures	3 414	111	2 224	(312)	–	–	–	5 437	131
Instruments financiers dérivés[1]	182	(199)	–	–	–	2	3	(12)	(190)
Titres vendus à découvert	(50)	(6)	–	–	–	13	–	(43)	6

1. Les actifs et les passifs relatifs aux instruments financiers dérivés sont présentés au net.
2. Présentés aux rubriques « Gains nets réalisés » et « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global.
3. Présentés à la rubrique « Gains nets non réalisés » aux états consolidés du résultat global.

E) NIVEAU 3 : ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR SELON DES HYPOTHÈSES ALTERNATIVES RAISONNABLES

Dans certains cas, les hypothèses utilisées dans les techniques d'évaluation reposent sur des données d'entrée non observables ou sur des données d'entrée observables ajustées de manière importante afin de refléter les caractéristiques propres à l'instrument financier évalué. Bien que la Caisse juge que ses évaluations de la juste valeur sont appropriées, le recours à des hypothèses alternatives raisonnablement possibles pourrait se traduire par des justes valeurs différentes. Pour une date de mesure donnée, il est possible que d'autres intervenants du marché puissent évaluer un même instrument financier à une juste valeur différente. Pourtant, les techniques d'évaluation et les données d'entrée employées par ces intervenants du marché pourraient tout de même satisfaire à la définition de la juste valeur. Le fait que différentes évaluations de la juste valeur existent reflète le jugement, les estimations et les hypothèses appliquées ainsi que l'incertitude relative à la mesure de la juste valeur de ces instruments financiers.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

Les tableaux suivants présentent les informations quantitatives concernant les principales techniques d'évaluation et les données d'entrée non observables pour les principaux instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur qui sont inclus dans l'analyse de sensibilité à la note 7f ainsi que ceux qui sont exclus de cette analyse :

				31 décembre 2014
	Juste valeur	Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables	Étendue (moyenne pondérée)
Inclus dans l'analyse de sensibilité				
Obligations	481	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	9,7 % à 18,0 % (11,6 %)
BTAA et instruments financiers dérivés servant de couverture économique	8 548	Modèle financier	Facteurs de corrélation	44,7 % à 99,0 % (71,1 %)
			Prime d'illiquidité	0,4 %
Actions de sociétés fermées				
Placements privés	1 775	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	5,7 à 12,2 (9,8)
Placements d'infrastructures	2 247	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,0 % à 18,0 % (9,7 %)
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	22 856	Multiple de sociétés comparables	Multiples du cours-valeur aux livres	1,07
		Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	5,5 % à 14,0 % (6,8 %)
			Écarts de crédit	0,8 % à 4,8 % (1,8 %)
		Capitalisation des flux de trésorerie	Taux de capitalisation	3,5 % à 12,5 % (5,5 %)
Placements privés	2 822	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,0 à 10,1 (7,5)
Placements d'infrastructures	6 418	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,0 % à 12,3 % (9,8 %)
	45 147			
Exclus de l'analyse de sensibilité				
Instruments financiers[1]	17 087	Transactions récentes	s.o.	s.o.
		Cotes de courtiers	s.o.	s.o.
		Actif net	s.o.	s.o.
Instruments financiers nets classés au niveau 3	62 234			

s.o. : sans objet

1. La juste valeur des instruments financiers présentés à cette rubrique inclut des valeurs à court terme, des obligations, des BTAA, des actions, des participations dans des filiales non consolidées, des instruments financiers dérivés et des titres vendus à découvert.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

	31 décembre 2013			
	Juste valeur	Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables	Étendue (moyenne pondérée)
Inclus dans l'analyse de sensibilité				
Obligations	627	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	12,5 % à 19,0 % (13,8 %)
BTAA et instruments financiers dérivés servant de couverture économique	8 710	Modèle financier	Facteurs de corrélation	43,7 % à 99,0 % (76,1 %)
			Prime d'illiquidité	0,4 %
Actions de sociétés fermées				
Placements privés	2 315	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,5 à 11,9 (10,5)
Placements d'infrastructures	1 200	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,3 % à 19,0 % (9,1 %)
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	22 590	Multiple de sociétés comparables	Multiples du cours-valeur aux livres	1,05
		Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	5,5 % à 14,0 % (7,0 %)
			Écarts de crédit	1,2 % à 5,0 % (2,1 %)
		Capitalisation des flux de trésorerie	Taux de capitalisation	3,5 % à 11,0 % (5,7 %)
Placements privés	2 921	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,0 à 10,7 (7,6)
Placements d'infrastructures	3 864	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,3 % à 11,8 % (9,8 %)
	42 227			
Exclus de l'analyse de sensibilité				
Instruments financiers[1]	17 148	Transactions récentes	s.o.	s.o.
		Cotes de courtiers	s.o.	s.o.
		Actif net	s.o.	s.o.
Instruments financiers nets classés au niveau 3	59 375			

s.o. : sans objet

1. La juste valeur des instruments financiers présentés à cette rubrique inclut des valeurs à court terme, des obligations, des BTAA, des actions, des participations dans des filiales non consolidées, des instruments financiers dérivés et des titres vendus à découvert.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

				1er janvier 2013
	Juste valeur	Techniques d'évaluation	Données d'entrée non observables	Étendue (moyenne pondérée)
Inclus dans l'analyse de sensibilité				
Obligations	395	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	13,9 % à 19,0 % (14,8 %)
BTAA et instruments financiers dérivés servant de couverture économique	9 382	Modèle financier	Facteurs de corrélation	37,2 % à 99,0 % (69,5 %)
			Prime d'illiquidité	0,6 %
Actions de sociétés fermées				
Placements privés	1 969	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,4 à 11,6 (9,3)
Placements d'infrastructures	597	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,3 % à 19,0 % (10,5 %)
Participations dans des filiales non consolidées				
Placements de biens immobiliers	17 982	Multiple de sociétés comparables	Multiples du cours-valeur aux livres	1,05
		Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	4,7 % à 13,8 % (7,2 %)
			Écarts de crédit	1,7 % à 6,2 % (2,8 %)
		Capitalisation des flux de trésorerie	Taux de capitalisation	3,5 % à 10,5 % (5,9 %)
Placements privés	1 994	Multiple de sociétés comparables	Multiples du BAIIA	6,0 à 8,8 (6,7)
Placements d'infrastructures	2 497	Actualisation des flux de trésorerie	Taux d'actualisation	8,3 % à 10,9 % (8,9 %)
	34 816			
Exclus de l'analyse de sensibilité				
Instruments financiers[1]	18 379	Transactions récentes	s.o.	s.o.
		Cotes de courtiers	s.o.	s.o.
		Actif net	s.o.	s.o.
Instruments financiers nets classés au niveau 3	53 195			

s.o. : sans objet

1. La juste valeur des instruments financiers présentés à cette rubrique inclut des valeurs à court terme, des obligations, des BTAA, des actions, des participations dans des filiales non consolidées, des instruments financiers dérivés et des titres vendus à découvert.

ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR (suite)

F) ANALYSE DE SENSIBILITÉ DE LA JUSTE VALEUR

L'analyse qui suit illustre la sensibilité des évaluations aux hypothèses alternatives raisonnables liées aux principales données d'entrée non observables présentées aux tableaux précédents à la note 7e. La Caisse a déterminé les hypothèses alternatives raisonnables selon son jugement et sa connaissance des marchés. Ainsi, le tableau suivant présente l'augmentation et la diminution de la juste valeur découlant de ces hypothèses alternatives pour les principaux instruments financiers classés au niveau 3 de la hiérarchie de la juste valeur qui sont sujets à une analyse de sensibilité.

	31 décembre 2014		31 décembre 2013		1er janvier 2013	
	Augmentation	**Diminution**	Augmentation	Diminution	Augmentation	Diminution
Obligations	**49**	**(41)**	45	(47)	37	(49)
BTAA et instruments financiers dérivés servant de couverture économique	**17**	**(17)**	22	(23)	54	(53)
Actions de sociétés fermées						
Placements privés	**216**	**(187)**	383	(366)	356	(416)
Placements d'infrastructures	**145**	**(138)**	67	(61)	63	(52)
Participation dans des filiales non consolidées						
Placements de biens immobiliers	**1 520**	**(1 373)**	1 592	(1 462)	1 277	(1 180)
Placements privés	**195**	**(191)**	282	(281)	241	(267)
Placements d'infrastructures	**450**	**(407)**	306	(283)	122	(98)

Il existe une corrélation entre les données d'entrée non observables et l'établissement de la juste valeur. Ainsi, une augmentation (diminution) des taux d'actualisation, des écarts de crédit, des taux de capitalisation, des facteurs de corrélation et des primes d'illiquidité entraînerait une diminution (augmentation) de la juste valeur. De plus, une augmentation (diminution) des multiples du BAIIA et des multiples du cours-valeur aux livres entraînerait une augmentation (diminution) de la juste valeur. Il n'existe pas de corrélation prévisible entre les données d'entrée non observables.

08
COMPENSATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS

Un actif financier et un passif financier doivent être compensés aux états consolidés de la situation financière lorsque la Caisse a un droit juridiquement exécutoire d'effectuer une compensation et qu'elle a l'intention de procéder à un règlement au net ou de réaliser l'actif financier et le passif financier simultanément avec la contrepartie. Le droit juridiquement exécutoire de compenser est effectif lorsque ce droit est exerçable dans le cours normal des affaires et en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite.

Les montants à recevoir et à payer relatifs à des opérations en voie de règlement, les titres achetés en vertu de conventions de revente ainsi que les titres vendus en vertu de conventions de rachat font l'objet d'accords généraux de compensation qui ne satisfont pas aux critères de compensation aux états consolidés de la situation financière, puisqu'ils confèrent un droit de compensation qui est exécutoire uniquement en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite.

Les instruments financiers dérivés qui sont négociés sur les marchés hors cote conformément à des accords généraux de compensation de l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) ne satisfont pas aux critères de compensation aux états consolidés de la situation financière, puisqu'ils confèrent un droit de compensation qui est exécutoire uniquement en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite. Les instruments financiers dérivés négociés sur les marchés réglementés ainsi que ceux réglés sur des chambres de compensation par l'intermédiaire de courtiers satisfont aux critères de compensation.

Les tableaux suivants présentent l'information sur les actifs et les passifs financiers compensés et non compensés aux états consolidés de la situation financière faisant l'objet d'accords généraux de compensation ou d'ententes similaires :

						31 décembre 2014
	Montants bruts comptabilisés	Montants compensés[1]	Montants nets présentés à l'état consolidé de la situation financière[2]	Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation[3]	Montants de garanties reçues/ données[4]	Montants nets
Actifs financiers						
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	1 346	–	1 346	(987)	–	359
Titres achetés en vertu de conventions de revente	19 371	–	19 371	(12 055)	(7 316)	–
Instruments financiers dérivés[5]	1 398	(2)	1 396	(900)	(125)	371
	22 115	(2)	22 113	(13 942)	(7 441)	730
Passifs financiers						
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	1 300	–	1 300	(304)	–	996
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	16 551	–	16 551	(12 738)	(3 806)	7
Instruments financiers dérivés[5]	1 543	(2)	1 541	(900)	(443)	198
	19 394	(2)	19 392	(13 942)	(4 249)	1 201

1. Montants compensés aux états consolidés de la situation financière car les ententes respectent les critères de compensation.
2. Montants nets présentés aux états consolidés de la situation financière ou aux notes 4a et 4b.
3. Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation mais qui ne satisfont pas aux critères de compensation.
4. Les garanties financières reçues et données présentées ci-dessus ne peuvent pas inclure un montant net par contrepartie inférieur à zéro. Les montants totaux des garanties financières reçues ou données sont présentés à la note 15.
5. Les montants présentés à cette rubrique incluent la juste valeur des instruments financiers dérivés ainsi que les montants à recevoir et à payer relatifs à ces instruments présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement courus et à recevoir » et « Autres passifs financiers ».

COMPENSATION D'ACTIFS ET DE PASSIFS FINANCIERS (suite)

31 décembre 2013

	Montants bruts comptabilisés	Montants compensés[1]	Montants nets présentés à l'état consolidé de la situation financière[2]	Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation[3]	Montants de garanties reçues/ données[4]	Montants nets
Actifs financiers						
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	1 697	–	1 697	(1 030)	–	667
Titres achetés en vertu de conventions de revente	15 540	–	15 540	(9 325)	(6 201)	14
Instruments financiers dérivés[5]	2 047	(4)	2 043	(1 051)	(879)	113
	19 284	(4)	19 280	(11 406)	(7 080)	794
Passifs financiers						
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	2 380	–	2 380	(1 989)	–	391
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	12 250	–	12 250	(8 366)	(3 872)	12
Instruments financiers dérivés[5]	1 485	(4)	1 481	(1 051)	(125)	305
	16 115	(4)	16 111	(11 406)	(3 997)	708

1er janvier 2013

	Montants bruts comptabilisés	Montants compensés[1]	Montants nets présentés à l'état consolidé de la situation financière[2]	Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation[3]	Montants de garanties reçues/ données[4]	Montants nets
Actifs financiers						
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	323	–	323	(170)	–	153
Titres achetés en vertu de conventions de revente	11 383	–	11 383	(2 791)	(8 461)	131
Instruments financiers dérivés[5]	2 573	(15)	2 558	(1 356)	(1 135)	67
	14 279	(15)	14 264	(4 317)	(9 596)	351
Passifs financiers						
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	325	–	325	(170)	–	155
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	4 624	–	4 624	(2 791)	(1 833)	–
Instruments financiers dérivés[5]	1 907	(15)	1 892	(1 356)	(281)	255
	6 856	(15)	6 841	(4 317)	(2 114)	410

1. Montants compensés aux états consolidés de la situation financière car les ententes respectent les critères de compensation.
2. Montants nets présentés aux états consolidés de la situation financière ou aux notes 4a et 4b.
3. Montants faisant l'objet d'accords généraux de compensation mais qui ne satisfont pas aux critères de compensation.
4. Les garanties financières reçues et données présentées ci-dessus ne peuvent pas inclure un montant net par contrepartie inférieur à zéro. Les montants totaux des garanties financières reçues ou données sont présentés à la note 15.
5. Les montants présentés à cette rubrique incluent la juste valeur des instruments financiers dérivés ainsi que les montants à recevoir et à payer relatifs à ces instruments présentés respectivement aux rubriques « Revenus de placement courus et à recevoir » et « Autres passifs financiers ».

09
REVENU NET DE PLACEMENT

Le tableau suivant présente les revenus et les dépenses de placement des instruments financiers à la juste valeur par le biais du résultat net pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014			2013		
	Revenus (dépenses) de dividendes	Revenus (dépenses) d'intérêts	Revenu net de placement	Revenus (dépenses) de dividendes	Revenus (dépenses) d'intérêts	Revenu net de placement
Activités de gestion de trésorerie	–	47	47	–	30	30
Activités provenant des placements						
Valeurs à court terme	–	87	87	–	62	62
Titres achetés en vertu de conventions de revente	–	85	85	–	59	59
Obligations	–	2151	2151	–	1862	1862
BTAA	–	152	152	–	164	164
Actions et valeurs convertibles	3557	22	3579	2985	21	3006
Participations dans des filiales non consolidées	612	773	1385	1031	596	1627
	4169	3317	7486	4016	2794	6810
Autres revenus			34			33
Total des revenus de placement			7520			6843
Activités provenant des passifs relatifs aux placements						
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	(88)	(88)	–	(56)	(56)
Titres vendus à découvert	(48)	(200)	(248)	(69)	(177)	(246)
Activités de financement						
Billets de trésorerie à payer	–	(15)	(15)	–	(11)	(11)
Emprunts à payer	–	(8)	(8)	–	(15)	(15)
Billets à terme à payer	–	(342)	(342)	–	(320)	(320)
	(48)	(653)	(701)	(69)	(579)	(648)
Autres dépenses						
Frais de gestion externe			(12)			(8)
Impôts retenus à la source			(103)			(99)
Total des dépenses de placement			(816)			(755)
Revenu net de placement			6704			6088

10
RÉSULTAT DE PLACEMENT NET AVANT DISTRIBUTIONS AUX DÉPOSANTS

Le tableau suivant présente le revenu net de placement, les gains (pertes) nets réalisés ainsi que les gains (pertes) nets non réalisés des instruments financiers à la juste valeur par le biais du résultat net pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014				2013			
	Revenu net de placement *(note 9)*	**Gains (pertes) nets réalisés**	**Gains (pertes) nets non réalisés**	**Total**	Revenu net de placement *(note 9)*	Gains (pertes) nets réalisés	Gains (pertes) nets non réalisés	Total
Activités de gestion de trésorerie	**47**	**–**	**–**	**47**	30	–	–	30
Activités provenant des placements								
Valeurs à court terme	**87**	**57**	**114**	**258**	62	8	137	207
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**85**	**219**	**(36)**	**268**	59	399	(10)	448
Obligations	**2 151**	**1 460**	**3 276**	**6 887**	1 862	(732)	(2 856)	(1 726)
BTAA	**152**	**(2)**	**161**	**311**	164	(7)	968	1 125
Actions et valeurs convertibles	**3 579**	**4 400**	**4 832**	**12 811**	3 006	4 231	11 939	19 176
Participations dans des filiales non consolidées	**1 385**	**(37)**	**5 237**	**6 585**	1 627	1 562	2 344	5 533
Instruments financiers dérivés nets	**–**	**1 350**	**(700)**	**650**	–	(113)	(108)	(221)
Autres	**34**	**54**	**–**	**88**	33	5	–	38
	7 520	**7 501**	**12 884**	**27 905**	6 843	5 353	12 414	24 610
Activités provenant des passifs relatifs aux placements								
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**(88)**	**(169)**	**14**	**(243)**	(56)	(223)	(4)	(283)
Titres vendus à découvert	**(248)**	**(1 250)**	**(489)**	**(1 987)**	(246)	491	(768)	(523)
Activités de financement								
Billets de trésorerie à payer	**(15)**	**(67)**	**(59)**	**(141)**	(11)	–	(3)	(14)
Emprunts à payer	**(8)**	**(27)**	**(19)**	**(54)**	(15)	(23)	(18)	(56)
Billet à terme à payer	**(342)**	**(52)**	**(792)**	**(1 186)**	(320)	–	(139)	(459)
Autres								
Frais de gestion externe	**(12)**	**(1)**	**–**	**(13)**	(8)	(2)	–	(10)
Impôts retenus à la source	**(103)**	**–**	**–**	**(103)**	(99)	–	–	(99)
Coûts de transaction	**–**	**(88)**	**–**	**(88)**	–	(100)	–	(100)
	(816)	**(1 654)**	**(1 345)**	**(3 815)**	(755)	143	(932)	(1 544)
	6 704	**5 847**	**11 539**	**24 090**	6 088	5 496	11 482	23 066
Charges d'exploitation *(note 11)*				**(315)**				(298)
Résultat de placement net avant distributions aux déposants				**23 775**				22 768

11
CHARGES D'EXPLOITATION

Le tableau suivant présente les charges d'exploitation pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	2013
Salaires et avantages sociaux	179	153
Services informatiques et professionnels	46	47
Services de données et abonnements	14	13
Loyers	14	12
Entretien, matériel et amortissement	34	43
Autres charges	17	17
	304	285
Frais de garde de valeurs	11	13
	315	298

12
IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES

POLITIQUES, DIRECTIVES ET PROCÉDURES DE LA GESTION DES RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT

La Caisse est responsable de gérer les sommes déposées en conformité avec les ententes de service et les politiques de placement des déposants, les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés ainsi que la politique de gestion intégrée des risques. Pour ce faire, la Caisse a mis en place différentes politiques, directives et procédures pour encadrer la gestion des risques liés à l'ensemble de ses activités.

La politique de gestion intégrée des risques est adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui favorisent la réalisation de la mission de la Caisse envers ses déposants. La politique de gestion intégrée des risques définit les risques de marché, de concentration, de crédit, de contrepartie liés aux instruments financiers dérivés et de liquidité de financement.

Plus particulièrement, cette politique vise à :

- Prévenir des pertes excessives sur les activités effectuées par les différents groupes d'investissement;
- Établir le niveau de risque jugé acceptable auquel la Caisse peut être exposée;
- Aligner les objectifs de rendement sur le niveau de risque assumé;
- Optimiser la répartition des risques entre les différents groupes d'investissement;
- Énoncer la structure organisationnelle de la gestion des risques.

Les responsables de la gouvernance financière et de la gestion des risques sont les suivants :

1. Les premiers vice-présidents des groupes d'investissement sont les principaux responsables de la gestion des risques liés à leurs activités;
2. Le comité Investissement-Risques, un sous-comité du comité de direction appuyé par l'équipe de la Direction des risques et la vice-présidence principale Politiques et conformité;
3. Le conseil d'administration, son comité de vérification et son comité d'investissement et de gestion des risques.

De plus, les méthodes d'évaluation et d'encadrement des risques sont confiées à des équipes qui sont indépendantes des gestionnaires des groupes d'investissement afin d'assurer l'objectivité et l'indépendance nécessaires à la gestion des risques.

La politique de gestion intégrée des risques prévoit des mécanismes de reddition de comptes et d'autres encadrements pour les nouvelles activités d'investissement, l'impartition de la gestion des investissements, l'utilisation des instruments financiers dérivés ainsi que la conformité aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

Dans le cadre de la gestion des risques, la Caisse élabore et révise périodiquement les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés qui visent l'encadrement du travail des gestionnaires des portefeuilles spécialisés. Une politique d'investissement distincte établit la stratégie, le modèle de gestion, les types de placements autorisés, l'indice de référence, l'objectif de rendement ainsi que les limites de risques et de concentration. Les gestionnaires sont tenus de respecter les exigences de la politique d'investissement propres à leurs activités.

La Caisse est exposée à divers risques financiers et l'information détaillée à l'égard de ces risques est présentée dans les sections suivantes.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

RISQUE DE MARCHÉ

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la juste valeur des instruments financiers. La volatilité du prix d'un instrument financier provient de la variation des facteurs de risque de marché, notamment les taux d'intérêt, les écarts de taux de crédit, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base. La Caisse peut utiliser des instruments financiers dérivés aux fins de la gestion des risques de marché.

La Caisse gère l'ensemble des risques de marché de manière intégrée pour l'ensemble des portefeuilles spécialisés. Les principaux éléments contribuant au risque tels que les secteurs d'activité, les régions géographiques et les émetteurs sont pris en compte. Les risques de marché de la Caisse sont gérés et calculés selon les facteurs pouvant influencer la juste valeur des placements et des passifs relatifs aux placements.

Le risque de marché de la Caisse est mesuré au moyen de la méthode de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la juste valeur de chacune des positions et des corrélations entre les facteurs de risque de marché. La VaR représente une estimation statistique de la perte financière potentielle que pourrait subir le portefeuille réel de la Caisse, selon un niveau de confiance et une période d'exposition donnés. La VaR de marché est estimée à l'aide d'un niveau de confiance de 99 % sur une période d'exposition d'une année. En somme, la VaR indique le niveau de perte que le portefeuille réel de la Caisse pourrait dépasser dans uniquement 1 % des cas. La Caisse évalue la VaR pour chaque instrument détenu dans ses portefeuilles spécialisés et agrège l'information pour le portefeuille réel de la Caisse.

La méthode de la simulation historique est utilisée pour évaluer la VaR. Cette méthode s'appuie principalement sur l'hypothèse que l'avenir sera semblable au passé. Elle requiert que les séries de données historiques de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires à l'évaluation du rendement des instruments soient disponibles. En l'absence de ces données historiques, des méthodes de substitution sont utilisées.

Les résultats des calculs obtenus en appliquant cette méthodologie ne permettent pas d'estimer, sur la base d'un évènement spécifique, le montant de la perte que le portefeuille de la Caisse subirait si cet évènement se reproduisait à nouveau. Par exemple, si les conditions futures et les facteurs de risque du marché différaient de façon importante de la conjoncture passée, les pertes réelles pourraient significativement différer des pertes estimées. Par ailleurs, ces estimations effectuées à une date donnée ne tiennent pas compte de toutes les pertes possibles découlant d'évènements exceptionnels sur le marché ni des pertes qui pourraient se produire au-delà du degré de confiance de 99 %. Par conséquent, compte tenu de ces limites, les pertes du portefeuille réel de la Caisse pourraient excéder les estimations présentées.

En 2014, la Caisse a révisé sa méthode du calcul de la VaR ainsi que son historique d'observation de 1 500 jours afin d'obtenir une mesure du risque plus fiable et pertinente. Un historique de 2 500 jours d'observation des facteurs de risque est maintenant utilisé pour évaluer la volatilité des rendements et la corrélation entre le rendement des instruments financiers. De plus, la nouvelle méthodologie fait en sorte de répéter plusieurs fois dans l'année les effets sur le portefeuille des pires évènements défavorables observés sur un horizon d'une semaine, plutôt que sur un horizon d'un jour. La VaR comparative du 31 décembre 2013 a été recalculée afin de considérer ces changements.

Deux mesures du risque sont calculées et analysées :

- Le risque absolu du portefeuille réel représente le risque total associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille réel de la Caisse;
- Le risque absolu du portefeuille de référence visé par les déposants représente le risque total des indices de référence associé aux catégories d'instruments financiers qui composent le portefeuille de référence de la Caisse.

Les risques absolus du portefeuille réel et du portefeuille de référence de la Caisse sont mesurés régulièrement et sont utilisés afin de calculer le ratio du risque absolu qui est sujet à diverses limites. Le ratio du risque absolu est obtenu en divisant le risque absolu du portefeuille réel par le risque absolu du portefeuille de référence.

Le risque absolu du portefeuille réel et le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, incluant le risque des investissements sous-jacents des filiales non consolidées dont le risque est géré par la Caisse, en pourcentage de l'actif net, selon un niveau de confiance de 99 % et un historique de 2 500 jours, se présentent comme suit :

	31 décembre 2014			31 décembre 2013		
	Risque absolu du portefeuille réel %	**Risque absolu du portefeuille de référence %**	**Ratio du risque absolu**	Risque absolu du portefeuille réel %	Risque absolu du portefeuille de référence %	Ratio du risque absolu
Valeur à risque	**23,9**	**24,0**	**0,99**	24,3	23,6	1,03

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

De plus, dans le cadre de la gestion du risque de marché, la Caisse utilise des tests de tension qui permettent d'évaluer les répercussions de circonstances particulières sur les rendements du portefeuille réel de la Caisse selon des scénarios historiques, hypothétiques ou de sensibilité sur un facteur de risque. À l'aide de différents types de scénarios, les tests de tension mesurent la perte de valeur d'un instrument financier à la suite d'une variation d'un ou plusieurs facteurs de risque souvent reliés, comme le cours des actions, les taux d'intérêt, les écarts de taux, les taux de change, le prix des produits de base et la volatilité des marchés.

RISQUE DE CHANGE

Le risque de change correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours des devises. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

Dans le cadre de la gestion du risque de change, certains portefeuilles spécialisés sont couverts en tout ou en partie contre le risque de change. L'exposition de la Caisse aux devises tient compte de la couverture des portefeuilles spécialisés ainsi que des activités personnalisées de devises des fonds particuliers de chacun des déposants. Les activités personnalisées de devises de fonds particuliers sont utilisées par les déposants pour atteindre l'exposition désirée à certaines devises.

La Caisse utilise des instruments financiers dérivés afin de gérer son exposition aux devises. Les échéances de ces instruments financiers dérivés sont généralement de moins de douze mois pour les contrats de change à terme et de moins de deux ans pour les options sur devises et les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments financiers dérivés sont négociés dans le but de maintenir à long terme une gestion efficace du risque de change. De plus, la gestion du risque de change peut également s'effectuer par des activités de couverture naturelle, incluant le financement des placements dans la même devise.

L'exposition nette aux devises tient compte de l'effet des instruments financiers dérivés de change, de la couverture naturelle et des investissements sous-jacents en devises des filiales non consolidées dont le risque de change est géré par la Caisse. L'exposition nette de la Caisse aux devises, en pourcentage de l'actif net, se détaille comme suit :

	31 décembre 2014 %	31 décembre 2013 %
Dollar canadien	**70**	70
Dollar américain	**14**	14
Livre sterling	**3**	3
Euro	**2**	2
Autres	**11**	11
	100	100

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Le risque de taux d'intérêt correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

RISQUE DE PRIX

Le risque de prix correspond au risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des prix courants (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument financier en cause ou à son émetteur, ou par des facteurs affectant tous les instruments financiers similaires négociés sur le marché. Ce risque est intégré à la mesure de la VaR.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

RISQUE DE CONCENTRATION

L'analyse du risque de concentration est effectuée globalement par la Caisse pour l'ensemble des portefeuilles spécialisés qu'elle gère. La politique de gestion intégrée des risques prévoit des limites d'exposition par catégorie d'instruments financiers, par émetteur et pour les marchés en croissance. De plus, les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés prévoient des limites précises par émetteur, par secteur d'activités et par région géographique.

Une limite de concentration par émetteur est fixée à 3 % de l'actif total de la Caisse, à l'exception des titres émis par les gouvernements du Canada, du Québec, d'une autre province ou d'un territoire canadien, ainsi que par leurs ministères et organismes mandataires, lesquels ne font pas l'objet d'une limite de concentration. Quant aux émetteurs souverains bénéficiant d'une cote de crédit AAA, ils sont exclus de cette limite de concentration. La concentration par émetteur est observée mensuellement ou à l'initiation d'une transaction nécessitant l'approbation du comité Investissement-Risques ou du conseil d'administration, le cas échéant.

Le tableau suivant présente les principales concentrations aux régions géographiques des émetteurs en pourcentage de l'exposition nette totale, établies selon le pays de l'établissement principal après l'effet de certains instruments financiers dérivés, incluant les investissements sous-jacents dans les filiales non consolidées dont le risque de concentration est géré par la Caisse :

	31 décembre 2014 %	31 décembre 2013 %
Canada	**53**	53
États-Unis	**22**	21
Europe	**14**	14
Marchés en croissance	**7**	7
Autres	**4**	5
	100	100

Le tableau suivant présente les principales concentrations aux secteurs des émetteurs en pourcentage de l'exposition nette totale après l'effet de certains instruments financiers dérivés, incluant les investissements sous-jacents dans les filiales non consolidées dont le risque de concentration est géré par la Caisse :

	31 décembre 2014 %	31 décembre 2013 %
Secteur d'activité		
Immobilier	**15**	18
Finance	**13**	13
Industrie	**8**	7
Énergie	**7**	7
Technologies de l'information	**6**	5
Consommation discrétionnaire	**6**	6
Biens de consommation de base	**5**	4
Santé	**4**	4
Services aux collectivités	**4**	3
Dettes immobilières	**4**	4
Matériels	**2**	3
Télécommunications	**2**	2
Autres	**3**	3
Secteur gouvernemental		
Gouvernement du Canada	**10**	7
Gouvernement du Québec	**7**	6
Sociétés d'État et autres administrations publiques du Québec	**3**	3
Autres	**1**	5
	100	100

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit représente la possibilité de subir une perte de valeur dans le cas où un emprunteur, un endosseur ou un garant verrait sa situation financière se détériorer, ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou ne remplirait pas tout autre engagement financier.

L'exposition maximale au risque de crédit est mesurée selon la juste valeur des instruments financiers avant la prise en compte de garanties ou autres rehaussements de crédit. Pour les autres éléments, l'exposition maximale au risque de crédit correspond au montant total garanti ou engagé.

Le tableau suivant présente l'exposition maximale au risque de crédit :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Trésorerie	**211**	103
Équivalents de trésorerie	**3 829**	5 902
Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement	**1 346**	1 697
Avances à des déposants	**1 090**	996
Revenus de placement courus et à recevoir	**1 149**	898
Placements		
Titres à revenu fixe	**103 806**	87 950
Participations dans des filiales non consolidées sous forme d'instruments d'emprunts	**20 926**	17 046
Instruments financiers dérivés	**1 294**	1 973
	133 651	116 565
Autres éléments		
Cautionnements et garanties d'emprunts *(note 18)*	**565**	447
Facilité de financement du BTAA *(note 18)*	**6 167**	6 167
	6 732	6 614
	140 383	123 179

La Caisse conclut des accords généraux de compensation *(note 8)*, reçoit des garanties *(note 15)* et peut également utiliser des instruments financiers dérivés tels que des trocs de défaillance de crédit, afin de réduire l'exposition totale au risque de crédit.

De plus, dans le but de gérer le risque de crédit, la Caisse suit de près l'évolution du cycle de crédit des émetteurs et utilise une VaR de crédit qui a pour but de calculer la perte financière potentielle liée aux changements possibles de la qualité du crédit d'un émetteur de titres à revenu fixe.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

CONCENTRATION DU RISQUE DE CRÉDIT

L'analyse de la concentration du risque de crédit mesure la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers liés à un même émetteur. La politique d'investissement des portefeuilles spécialisés prévoit des limites de concentration par cote de crédit. L'analyse du risque de crédit considère la probabilité de défaillance et le taux de récupération sur les titres de créance détenus par la Caisse ainsi que le suivi des changements de la qualité du crédit des émetteurs.

Le tableau suivant présente la concentration par cote de crédit des émetteurs de la Caisse pour les titres à revenu fixe et certains instruments financiers dérivés utilisés à des fins de gestion du risque de crédit, en pourcentage de l'exposition totale au risque de concentration de crédit :

	31 décembre 2014 %	31 décembre 2013 %
Cote de crédit		
AAA – AA	**42**	46
A	**42**	40
BBB	**9**	8
BB ou inférieur	**4**	1
Pas de cote de crédit	**3**	5
	100	100

Les cotes de crédit des titres émis ou garantis par les gouvernements sont obtenues auprès des agences de notation de crédit reconnues. Pour les titres du secteur corporatif, les cotes de crédit sont établies à l'aide d'un processus interne de notation qui permet de suivre annuellement l'évolution du cycle de crédit, lorsque l'information nécessaire est disponible. Dans le cas contraire, la Caisse a recours aux agences de notation de crédit reconnues.

RISQUE DE CONTREPARTIE LIÉ AUX INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Certains instruments financiers dérivés hors cote engendrent un risque de contrepartie, car ils sont négociés de gré à gré sans être échangés ou réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation. Le risque de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés représente le risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles découlant des opérations sur instruments financiers dérivés dans l'éventualité où la contrepartie serait incapable de respecter les conditions aux contrats.

Afin de limiter son exposition au risque de contrepartie découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote, la Caisse effectue des transactions auprès d'institutions financières selon des critères spécifiques fixés par la direction au niveau de la qualité de l'émetteur. De plus, la Caisse conclut des accords juridiques basés sur les normes de l'ISDA permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque.

Ce risque est mesuré par contrepartie, selon l'accord juridique en vigueur, à partir duquel il est possible de calculer une exposition nette occasionnée par l'ensemble des instruments financiers dérivés négociés de gré à gré et par les garanties échangées. L'exposition actuelle au risque de contrepartie est mesurée quotidiennement, selon l'accord juridique en vigueur. L'exposition potentielle au risque de contrepartie est mesurée mensuellement.

Au 31 décembre 2014, les accords juridiques et les garanties reçues ont contribué à réduire l'exposition au risque de contrepartie des instruments financiers dérivés négociés hors cote. L'exposition maximale à ce risque est de 317 M$ (98 M$ en 2013) liée à 29 contreparties (30 en 2013).

RISQUE DE LIQUIDITÉ

Le risque de liquidité de financement représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence ses engagements liés à ses passifs financiers sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de désinvestir rapidement sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

La gestion des liquidités s'effectue globalement pour l'ensemble des activités de trésorerie de la Caisse. L'analyse de la conformité aux règles préétablies s'effectue mensuellement et un suivi des liquidités est effectué quotidiennement. Les gestionnaires sont responsables d'évaluer la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la Caisse.

Afin de s'assurer de l'adéquation entre les sources et les besoins potentiels de liquidité, la Caisse bénéficie de plusieurs sources possibles de liquidité en plus de la trésorerie et des équivalents de trésorerie telles que l'encaissement des revenus de placement, la vente de titres obligataires en vertu de conventions de rachat et de titres liquides du marché monétaire. De plus, la Caisse peut recourir à l'émission de billets de trésorerie et de billets à terme à payer pour faire face à ses engagements contractuels ainsi qu'à ses obligations financières. Au 31 décembre 2014, la Caisse dispose de près de 52 G$ en liquidités (44 G$ au 31 décembre 2013).

De plus, dans le but de gérer le risque de liquidité, la Caisse procède à des simulations de scénarios sur plusieurs horizons ainsi qu'à l'étude des évènements pouvant mener à une crise de liquidité.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

L'analyse des flux contractuels non actualisés des passifs financiers, présentée dans le tableau ci-après, constitue une composante de la gestion des liquidités et du financement. Cependant, cette répartition par échéance n'est pas nécessairement représentative de la façon dont la Caisse gère son risque de liquidité et ses besoins de financement.

Les tableaux suivants présentent les échéances des flux contractuels non actualisés des passifs financiers non dérivés, des instruments financiers dérivés ainsi que des autres éléments :

	31 décembre 2014				
	À vue	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Passifs financiers non dérivés					
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	(1 300)	–	–	(1 300)
Autres passifs financiers	–	(254)	–	–	(254)
Passifs relatifs aux placements					
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	(16 554)	–	–	(16 554)
Titres vendus à découvert	–	(7 686)	(1 396)	(4 974)	(14 056)
Billets de trésorerie à payer	–	(3 319)	–	–	(3 319)
Emprunts à payer	–	(363)	(652)	–	(1 015)
Billets à terme à payer	–	(1 340)	(3 343)	(7 389)	(12 072)
Actif net attribuable aux déposants					
Dépôts à vue et à terme	(225)	(197)	–	–	(422)
Distributions à verser aux déposants	–	(1 621)	–	–	(1 621)
	(225)	(32 634)	(5 391)	(12 363)	(50 613)
Instruments financiers dérivés					
Instruments dérivés avec règlement net	–	236	31	123	390
Instruments dérivés avec règlement brut					
Flux contractuels à recevoir	–	51 198	14 366	2 215	67 779
Flux contractuels à payer	–	(51 710)	(14 344)	(2 154)	(68 208)
	–	(276)	53	184	(39)
Autres éléments					
Engagements *(note 18)*	–	(10 748)	(592)	(90)	(11 430)
Cautionnements et garanties d'emprunts *(note 18)*	–	(431)	(44)	(90)	(565)
Facilité de financement du BTAA *(note 18)*	–	–	(6 167)	–	(6 167)
	–	(11 179)	(6 803)	(180)	(18 162)
	(225)	(44 089)	(12 141)	(12 359)	(68 814)

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

					31 décembre 2013
	À vue	Moins de 1 an	1 an à 5 ans	Plus de 5 ans	Total
Passifs financiers non dérivés					
Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement	–	(2 380)	–	–	(2 380)
Autres passifs financiers	–	(240)	–	–	(240)
Passifs relatifs aux placements					
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	–	(12 251)	–	–	(12 251)
Titres vendus à découvert	–	(7 582)	(2 266)	(2 632)	(12 480)
Billets de trésorerie à payer	–	(1 531)	–	–	(1 531)
Emprunts à payer	–	(441)	(882)	–	(1 323)
Billets à terme à payer	–	(2 447)	(1 976)	(7 098)	(11 521)
Actif net attribuable aux déposants					
Dépôts à vue et à terme	(371)	(92)	–	–	(463)
Distributions à verser aux déposants	–	(1 328)	–	–	(1 328)
	(371)	(28 292)	(5 124)	(9 730)	(43 517)
Instruments financiers dérivés					
Instruments dérivés avec règlement net	–	458	230	385	1 073
Instruments dérivés avec règlement brut					
Flux contractuels à recevoir	–	50 501	12 795	1 258	64 554
Flux contractuels à payer	–	(50 835)	(12 793)	(1 263)	(64 891)
	–	124	232	380	736
Autres éléments					
Engagements *(note 18)*	–	(9 072)	(828)	(238)	(10 138)
Cautionnements et garanties d'emprunts *(note 18)*	–	(400)	(47)	–	(447)
Facilité de financement du BTAA *(note 18)*	–	–	(6 167)	–	(6 167)
	–	(9 472)	(7 042)	(238)	(16 752)
	(371)	(37 640)	(11 934)	(9 588)	(59 533)

De plus, en ce qui concerne l'actif net attribuable au détenteur de dépôts à participation, le Règlement prévoit des limites mensuelles d'annulation pour les unités de participation, soit un remboursement maximal par déposant pour l'ensemble de ses unités de participation dans tous les portefeuilles spécialisés de la Caisse de 15 M$ plus le produit de 2 M$ multiplié par le nombre de mois écoulés depuis la réception de l'avis de retrait. L'annulation d'unités de participation non effectuée en raison de ce maximum est reportée au premier jour du mois suivant, au fur et à mesure que cette limite le permet. Ces limites ont pour objectif d'effectuer une gestion optimale et globale des liquidités de la Caisse. Par ailleurs, la quasi-totalité des déposants est tenue d'investir à la Caisse conformément à la Loi de la Caisse ou selon la loi respective à laquelle ils sont assujettis.

IDENTIFICATION ET GESTION DES RISQUES (suite)

RISQUE DE LIQUIDITÉ DE FINANCEMENT

Les tableaux suivants présentent les termes et les principales conditions ainsi que le taux d'intérêt effectif des passifs relatifs aux placements liés aux activités de financement de la Caisse :

				31 décembre 2014
	Devise	Valeur nominale	Échéance	Taux d'intérêt effectif %
Emprunts à payer				
	USD	363	Moins d'un an	0,12
	CAD	641	Septembre 2016	CDOR
		1 004		
Billets de trésorerie à payer				
	CAD	1 000	Moins d'un an	1,07
	USD	2 317	Moins d'un an	0,16
		3 317		
Billets à terme à payer				
	CAD	1 000	Juillet 2015	CDOR + 0,45
	USD	2 027	Novembre 2019	4,40
	EUR	1 051	Juin 2020	3,50
	CAD	1 000	Juillet 2020	4,60
	USD	2 317	Juillet 2024	3,15
	USD	1 448	Novembre 2039	5,60
		8 843		

				31 décembre 2013
	Devise	Valeur nominale	Échéance	Taux d'intérêt effectif %
Emprunts à payer				
	USD	441	Moins d'un an	0,10
	CAD	839	Septembre 2016	CDOR
		1 280		
Billets de trésorerie à payer				
	CAD	1 000	Moins d'un an	1,09
	USD	531	Moins d'un an	0,16
		1 531		
Billets à terme à payer				
	USD	2 125	Novembre 2014	3,00
	CAD	1 000	Juillet 2015	CDOR + 0,45
	USD	1 860	Novembre 2019	4,40
	EUR	1 098	Juin 2020	3,50
	CAD	1 000	Juillet 2020	4,60
	USD	1 328	Novembre 2039	5,60
		8 411		

Les emprunts à payer sont remboursables à l'échéance, à l'exception des emprunts liés aux placements dans les BTAA qui sont assortis d'une clause de remboursement anticipé au prorata des flux monétaires nets reçus sur les placements dans les BTAA et sont garantis par ceux-ci.

Les billets de trésorerie à payer sont émis à escompte, à des taux fixes, pour des échéances ne dépassant pas 12 mois. Le montant nominal de l'ensemble de ces billets en circulation ne peut excéder en tout temps 8 milliards de dollars en vertu de la limite prescrite dans le document d'information d'émission des billets de trésorerie.

Les billets à terme à payer sont émis à escompte ou au pair et sont remboursables à l'échéance et garantis par les actifs de la Caisse. Les billets à terme qui portent intérêt à taux fixe comportent une clause de remboursement anticipé facultatif au gré de l'émetteur.

13
GESTION DU CAPITAL

La Caisse définit son capital comme étant l'actif net attribuable aux déposants. Le capital de la Caisse peut varier en fonction de la demande des déposants pour l'annulation et l'émission d'unités de dépôts à participation et pour les dépôts et les retraits des dépôts à vue et à terme. L'objectif de la gestion du capital de la Caisse est d'investir les contributions et les dépôts dans le meilleur intérêt des déposants conformément à la Loi dans le but de réaliser un rendement optimal, tout en respectant les politiques d'investissement des déposants.

La Caisse n'est pas soumise à des exigences externes en matière de capital.

De plus, la Caisse a pour objectif de conserver sa cote de crédit AAA afin de lui assurer l'accès au marché des capitaux au meilleur coût, par l'intermédiaire de sa filiale CDP Financière Inc. Par conséquent, le montant de billets que la Caisse peut émettre sur le marché des capitaux a été limité par le conseil d'administration de la Caisse à 10 % de l'actif net attribuable aux déposants auquel est ajoutée la juste valeur des billets en circulation (actif net ajusté).

14
ACTIFS FINANCIERS TRANSFÉRÉS NON DÉCOMPTABILISÉS

La Caisse conclut des transactions de prêts et d'emprunts de titres ainsi que des conventions de rachat de titres pour lesquelles elle transfère des actifs financiers à des contreparties. Les titres transférés ne répondent pas aux critères de décomptabilisation puisque la Caisse conserve la majorité des risques tels que le risque de crédit, de taux d'intérêt, de change et de prix ainsi que la majorité des avantages relatifs tels que les flux de trésorerie.

Le tableau suivant présente la juste valeur des actifs financiers transférés mais non décomptabilisés des états consolidés de la situation financière ainsi que la juste valeur des passifs associés :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013	1er janvier 2013
Actifs financiers transférés non décomptabilisés			
Obligations	**18 567**	14 650	9 810
Actions	**7 881**	5 613	4 447
	26 448	20 263	14 257
Passifs associés			
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**16 551**	12 250	4 624

15
GARANTIES

ACTIFS FINANCIERS DONNÉS EN GARANTIE

Dans le cours normal des affaires, la Caisse donne des actifs financiers en garantie lors de transactions d'emprunts de titres, de titres vendus en vertu de conventions de rachat et d'instruments financiers dérivés. Les contreparties sont autorisées, par un contrat légal ou par les pratiques du marché, à vendre ou à redonner en garantie ces titres. Sous certaines conditions, la Caisse peut être amenée à donner des garanties additionnelles si les titres donnés en garantie perdent de la valeur.

Le tableau suivant présente la juste valeur des garanties données par la Caisse pour les transactions suivantes :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013	1er janvier 2013
Emprunts de titres	**5 230**	4 902	6 781
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	**15 914**	11 697	4 648
Instruments financiers dérivés réglementés	**386**	109	159
Instruments financiers dérivés hors cote	**1 004**	522	306
	22 534	17 230	11 894

GARANTIES (suite)

ACTIFS FINANCIERS REÇUS EN GARANTIE

La Caisse reçoit des actifs financiers en garantie lors de transactions de prêts de titres, de titres achetés en vertu de conventions de revente et d'instruments financiers dérivés. Si la juste valeur des garanties reçues diminue, la Caisse peut dans certains cas demander des garanties additionnelles. La Caisse est autorisée à vendre ou à redonner en garantie certains titres en l'absence de défaut de la contrepartie. Toutefois, aucun titre reçu en garantie n'a été vendu ou redonné en garantie pour les exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 ainsi qu'au 1er janvier 2013.

Le tableau suivant présente la juste valeur des garanties reçues par la Caisse pour les transactions suivantes :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013	1er janvier 2013
Prêts de titres	**3777**	2079	2159
Titres achetés en vertu de conventions de revente	**19440**	13920	11408
Instruments financiers dérivés hors cote	**331**	1180	1386
	23548	17179	14953

16
INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIÉES

TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Les principales parties liées de la Caisse comprennent les filiales non consolidées, les coentreprises, les entreprises associées ainsi que les principaux dirigeants de la Caisse.

La Caisse réalise diverses opérations avec des parties liées. Ces transactions sont conclues aux mêmes conditions que celles prévalant sur le marché avec des parties non liées et sont mesurées à la juste valeur. Par la nature même des activités de la Caisse à titre d'entité d'investissement, la Caisse peut investir dans plusieurs catégories de placements, entre autres des placements dans des filiales non consolidées, des coentreprises et des entreprises associées.

Le tableau suivant présente les montants comptabilisés aux états consolidés de la situation financière provenant de placements de la Caisse dans des parties liées :

	31 décembre 2014		31 décembre 2013	
	Placements	**Revenus de placement courus et à recevoir**	Placements	Revenus de placement courus et à recevoir
Filiales non consolidées	**60835**	**473**	54304	76
Coentreprises et entreprises associées	**1870**	**–**	1520	–

Le tableau suivant présente les montants comptabilisés aux états consolidés du résultat global provenant de transactions entre la Caisse et des parties liées :

	2014		2013	
	Revenus de dividendes et d'intérêts	**Autres**	Revenus de dividendes et d'intérêts	Autres
Filiales non consolidées	**1385**	**408**	1627	(108)
Coentreprises et entreprises associées	**97**	**–**	217	–

INFORMATION RELATIVE AUX PARTIES LIÉES (suite)

AUTRES PARTIES LIÉES

La Caisse est régie par la Loi et le gouvernement du Québec nomme les différents membres du conseil d'administration, dont au moins les deux tiers doivent être des membres indépendants. Il approuve également la nomination du président et chef de la direction. Ainsi, la Caisse se prévaut de l'exemption prévue selon l'IAS 24 quant à la divulgation des transactions avec une autorité publique liée et avec toutes les entités liées à cette autorité. Les transactions réalisées avec le gouvernement du Québec et ses entités liées sont des activités d'investissement en obligations émises ou garanties par celui-ci et sont effectuées aux conditions normales du marché, par l'intermédiaire de courtiers externes. Ces obligations sont incluses dans les catégories d'obligations « Gouvernements » et « Sociétés d'État et autres administrations publiques » à la note 4a. De plus, la Caisse divulgue l'information pour la catégorie du secteur gouvernemental sous « Gouvernement du Québec » et sous « Sociétés d'État et autres administrations publiques du Québec » à la note 12.

RÉMUNÉRATION DES PRINCIPAUX DIRIGEANTS

Les principaux dirigeants de la Caisse sont les personnes ayant l'autorité et la responsabilité de la planification, de la direction et du contrôle des activités de l'entité, directement ou indirectement. Ces personnes sont les membres du conseil d'administration, le président et chef de la direction ainsi que les membres clés du comité de direction.

Le tableau suivant présente la rémunération des principaux dirigeants de la Caisse pour les exercices clos les 31 décembre :

	2014	2013
Salaires et autres avantages à court terme	7	5
Avantages postérieurs à l'emploi	1	1
Autres avantages à long terme	4	4
	12	10

17
INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS

FILIALES

FILIALE CONSOLIDÉE

CDP Financière Inc. est une filiale en propriété exclusive qui a pour but d'émettre des titres de dette afin de financer les investissements de la Caisse à un coût de financement optimal.

FILIALES NON CONSOLIDÉES

Les filiales présentées dans cette catégorie sont des entités contrôlées par la Caisse directement ou indirectement par l'intermédiaire de filiales selon les critères d'IFRS 10. La Caisse détient le contrôle sur une entité lorsqu'elle est exposée à des rendements variables et qu'elle a la capacité d'exercer son pouvoir de manière à influencer les rendements qu'elle obtient de l'entité. La direction doit exercer son jugement lorsqu'elle évalue ces différents éléments et tous les faits et circonstances connexes dans leur ensemble afin de déterminer s'il existe une situation de contrôle. En tant qu'entité d'investissement, la Caisse ne consolide pas ces entités, puisque celles-ci doivent être évaluées et comptabilisées à la juste valeur par le biais du résultat net.

FILIALES INTERMÉDIAIRES

Dans le cadre de certaines activités d'investissement, la Caisse peut avoir recours à des filiales intermédiaires qui ont pour but unique de détenir des investissements de la Caisse et conséquemment celles-ci ne sont pas incluses dans les informations présentées dans les tableaux suivants.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS (suite)

Les intérêts détenus dans les principales filiales consolidées et non consolidées sont présentés dans le tableau suivant :

	Établissement principal	31 décembre 2014 Détention %	31 décembre 2013 Détention %
Filiale consolidée			
CDP Financière Inc	Canada	**100,0**	100,0
Filiales non consolidées			
Dettes immobilières			
Otéra Capital	Canada	**97,5**	97,5
Filiales d'Otéra Capital			
Corporation d'investissement hypothécaire CDPQ	Canada	**100,0**	100,0
Hypothèques CDPQ Inc	Canada	**100,0**	100,0
Otéra Capital CADCAP Inc (MCAP Commercial LP)[1]	Canada	**100,0**	100,0
Énergie			
SW Resources Partnership	Canada	**98,0**	98,0
Fonds de couverture			
AIM Quantitative Global SF II Ltd	États-Unis[4]	**100,0**	100,0
CDP WTN Diversified Strategy Fund Limited	Royaume-Uni[4]	**100,0**	100,0
Crestline CDP Opportunity Fund LP	États-Unis[4]	**100,0**	100,0
DGAM CDP Unique Strategies Fund	Canada[4]	**100,0**	100,0
Fort Global Quebec LP	États-Unis	**100,0**	100,0
Newport Mount Royal Opportunity Fund Ltd	États-Unis[4]	**100,0**	100,0
Solaise Systematic Fund Limited	Royaume-Uni[4]	**100,0**	100,0
Fonds de placement privés			
AXA CDP Co-Investment Fund FCPR	France	**99,9**	99,9
VantagePoint CDP Partners LP	États-Unis	**98,3**	98,3
GSO Churchill Partners LP	États-Unis[4]	**98,0**	98,0
CDP Investissements Associés II SENC	États-Unis[5]	**96,6**	96,6
KKR-CDP Partners LP	États-Unis[4]	**90,1**	–
Immobilier – Groupe Ivanhoé Cambridge			
Careit Fonds Gov DC Inc	Canada	**100,0**	100,0
Careit Fonds Gov Inc	Canada	**100,0**	100,0
Careit Pension Inc	Canada	**100,0**	100,0
Careit PF US Inc	Canada[6]	**100,0**	100,0
Cadim Inc	Canada	**92,8**	93,0
Ivanhoé Cambridge Inc	Canada	**92,8**	93,0
SITQ International Inc	Canada	**92,8**	93,0
SITQ E.U., SEC	Canada	**92,7**	92,9
Careit Canada SENC	Canada	**83,5**	84,3
Services aux collectivités			
Fonds CDP (SEW), SEC[2]	Royaume-Uni[5]	**75,0**	75,0
Trencap SEC (Gaz Métro)[3]	Canada	**59,6**	59,6
Technologies de l'information			
Blackstone Firestone Principal Transaction Partners (Cayman) LP	États-Unis[4]	**66,7**	66,7

1. Otéra Capital CADCAP Inc détient 78,1 % de MCAP Commercial LP au 31 décembre 2014 (80,8 % au 31 décembre 2013).
2. Fonds CDP (SEW), SEC détient 50,0 % de HDK (UK) Holdings Limited, qui détient 100,0 % de South East Water Ltd.
3. Trencap SEC détient 61,1 % de Noverco Inc, qui détient 100,0 % de Gaz Métro Inc, qui détient 71,0 % de Société en commandite Gaz Métro.
4. Incorporée aux Îles Caïmans conformément à la structure du commanditaire.
5. Incorporée au Canada.
6. Incorporée aux États-Unis.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS (suite)

COENTREPRISES

Une coentreprise est une entité dans laquelle la Caisse exerce un contrôle conjoint, soit un partage contractuel du contrôle exercé sur une entité, avec une ou plusieurs autres parties. En tant qu'entité d'investissement, la Caisse comptabilise les coentreprises à la juste valeur par le biais du résultat net.

Les intérêts détenus dans les principales coentreprises sont présentés dans le tableau suivant :

		31 décembre 2014	31 décembre 2013
	Établissement principal	Détention %	Détention %
Énergie			
HEF HoldCo II, Inc	États-Unis	**33,3**	33,3
Industrie			
AviAlliance Capital	Allemagne	**40,0**	40,0

ENTREPRISES ASSOCIÉES

Une entreprise associée est une entité dans laquelle la Caisse exerce une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles sans exercer le contrôle ultime ou un contrôle conjoint sur celle-ci. La Caisse est présumée avoir une influence notable lorsqu'elle détient entre 20 % et 50 % des droits de vote d'une entité. En tant qu'entité d'investissement, la Caisse comptabilise les entreprises associées à la juste valeur par le biais du résultat net.

Les intérêts détenus dans les principales entreprises associées sont présentés dans le tableau suivant :

		31 décembre 2014	31 décembre 2013
	Établissement principal	Détention %	Détention %
Consommation discrétionnaire			
SGU Holdings LP	États-Unis[1]	**46,7**	–
Québecor Média Inc	Canada	**24,6**	24,6
Énergie			
Corex Resources Ltd	Canada	**44,9**	44,9
Interconnector UK Ltd	Royaume-Uni	**33,5**	33,5
Fluxys	Belgique	**20,0**	20,0
Finance			
NewStar Credit Opportunities Fund Ltd	États-Unis[2]	**30,0**	30,0
Catalina Holdings (Bermuda) Ltd	États-Unis[3]	**29,3**	29,3
Explorer Holdings, Inc	États-Unis	**25,5**	25,5
Industrie			
Intransit BC Limited Partnership	Canada	**33,3**	33,3
Camoplast Solideal Inc	Canada	**32,5**	28,3
Groupe Keolis SAS	France	**30,0**	30,0
QPH Hold Trust, Hold Co PTY Limited (Port de Brisbane)	Australie	**26,7**	26,7
Airport Holding Kft	Hongrie	**20,2**	18,2
Matériels			
Greenpac Holding LLC	États-Unis	**20,2**	20,2
Santé			
Image Networks Holdings Pty Ltd	Australie	**30,0**	–
Services aux collectivités			
Invenergie Vert SEC	Canada	**49,0**	49,0
London Array Ltd, London Array Unincorporated JV	Royaume-Uni	**25,0**	–

1. Incorporée au Canada.
2. Incorporée aux Îles Caïmans conformément à la structure du commanditaire.
3. Incorporée aux Bermudes conformément à la structure du commanditaire.

INTÉRÊTS DÉTENUS DANS D'AUTRES ENTITÉS (suite)

ENTITÉS STRUCTURÉES NON CONTRÔLÉES

La Caisse détient des intérêts dans des entités structurées non contrôlées, dont la majorité représente des fonds de placement privés ou des sociétés en commandite. Les intérêts détenus par la Caisse ne lui confèrent pas le pouvoir sur les activités pertinentes de ces entités, le contrôle de ces entités étant établi en vertu d'ententes contractuelles en faveur, généralement, d'un commandité ou d'un administrateur. Ces intérêts sont comptabilisés à la juste valeur par le biais du résultat net et sont présentés à la rubrique « Placements » aux états consolidés de la situation financière. L'exposition maximale au risque de perte attribuable aux divers intérêts détenus dans ces entités structurées non contrôlées se limite à la juste valeur de l'investissement détenu par la Caisse, soit 14 872 M$ répartis en 233 sociétés au 31 décembre 2014 (12 961 M$ répartis en 229 sociétés au 31 décembre 2013).

De plus, les fiducies VAC 1, 2, 3 du BTAA sont des entités structurées non contrôlées pour lesquelles l'exposition maximale au risque de perte attribuable se limite à la juste valeur de l'investissement détenu par la Caisse, ainsi qu'à la facilité de financement, présentée à la note 4c.

18
ENGAGEMENTS ET ÉVENTUALITÉS

En raison de la nature même de ses activités, la Caisse prend divers engagements d'achat de placements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévues dans les conventions.

Les cautionnements et les garanties d'emprunts consistent pour la Caisse à garantir, auprès d'institutions financières et de sociétés, des revenus futurs à la suite de transactions de vente de placements et d'opérations sur instruments financiers dérivés ainsi que le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation. Les échéances des engagements sont présentées à la note 12.

Les engagements se détaillent comme suit :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Engagements d'achat de placements	**11 209**	9 911
Cautionnements et garanties d'emprunts	**565**	447
Facilité de financement du BTAA *(note 4c)*	**6 167**	6 167
	17 941	16 525

ENGAGEMENTS EN VERTU DE CONTRATS DE LOCATION SIMPLE

La Caisse loue divers espaces de bureaux pour ses activités au terme de contrats de location simple. La durée, les révisions de prix et les droits de renouvellement varient selon les divers contrats de location. Il n'y a aucun loyer conditionnel à payer.

Les engagements futurs minimaux au titre de contrats de location simple sont les suivants :

	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Moins de 1 an	**26**	25
1 à 5 ans	**105**	97
Plus de 5 ans	**90**	105
	221	227

LITIGES

Dans le cours normal des affaires, la Caisse peut faire l'objet d'un certain nombre de poursuites judiciaires. Bien que la Caisse ne puisse prédire l'issue des poursuites en cours au 31 décembre 2014, la Caisse n'a aucune raison de croire que le règlement d'une de ces poursuites pourrait avoir une incidence importante sur sa situation financière.

19
TRANSITION AUX IFRS

Les IFRS ont été appliquées aux fins de l'établissement des états financiers consolidés des exercices clos les 31 décembre 2014 et 2013 ainsi que de l'état consolidé de la situation financière d'ouverture au 1er janvier 2013, soit la date de transition. Les IFRS exigent qu'un premier adoptant applique rétrospectivement toutes les normes IFRS en vigueur à la fin du premier exercice annuel, sauf pour certaines exemptions facultatives et exceptions obligatoires prévues à l'IFRS 1.

EXEMPTIONS FACULTATIVES

Dans le cadre de la transition des PCGR du Canada aux IFRS, la Caisse ne s'est prévalue d'aucune exemption facultative prévue à l'IFRS 1.

EXCEPTIONS OBLIGATOIRES

Parmi les exceptions obligatoires d'IFRS 1, voici celle appliquée par la Caisse dans le cadre de la transition des PCGR du Canada aux IFRS :

ESTIMATIONS

Les estimations établies selon les IFRS sont les mêmes que celles établies selon les PCGR du Canada et sont fondées sur l'information qui existait au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013.

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE

En vertu des PCGR du Canada, la Caisse était exemptée de présenter un état consolidé des flux de trésorerie. IAS 1 – *Présentation des états financiers* exige qu'un jeu complet d'états financiers comprenne un état des flux de trésorerie pour l'exercice courant et l'exercice comparatif. Par conséquent, la Caisse présente des états des flux de trésorerie selon les IFRS.

EXPLICATIONS DES AJUSTEMENTS LORS DU PASSAGE AUX IFRS

A) NON-CONSOLIDATION DES FILIALES PAR UNE ENTITÉ D'INVESTISSEMENT

Selon les PCGR du Canada, la Caisse consolidait ses filiales lorsqu'elles ne satisfaisaient pas à certaines conditions prévues à la NOC-18. Selon les IFRS, une entité d'investissement ne doit pas consolider ses filiales, mais a l'obligation de les évaluer et de les présenter comme un placement à la juste valeur par le biais du résultat net. Par conséquent, ces filiales ne sont plus consolidées dans les états financiers consolidés de la Caisse mais sont présentées à titre de participations dans des filiales non consolidées à la rubrique « Placements » aux états consolidés de la situation financière et sont évaluées à la juste valeur.

Au 1er janvier 2013, la non-consolidation des filiales par la Caisse a eu comme incidence une augmentation des revenus de placement courus et à recevoir de 22 M$ ainsi qu'une diminution des autres éléments d'actif de 655 M$, des placements de 5 053 M$, des autres éléments de passif de 788 M$, du passif lié aux placements de 2 892 M$ et des participations ne donnant pas le contrôle de 2 006 M$. Au 31 décembre 2013, la non-consolidation des filiales a eu comme incidence une augmentation des revenus de placement courus et à recevoir de 47 M$ ainsi qu'une diminution des opérations en voie de règlement à l'actif de 82 M$, des autres éléments d'actif de 546 M$, des placements de 5 294 M$, des autres éléments de passif de 837 M$, du passif lié aux placements de 2 837 M$ et des participations ne donnant pas le contrôle de 2 201 M$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, la non-consolidation des filiales par la Caisse a eu comme incidence une diminution des revenus de placement de 595 M$, des plus-values non matérialisées de 886 M$ et des résultats de placements nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle de 333 M$ ainsi qu'une augmentation des charges d'exploitation de 11 M$ et des gains à la vente de placements de 1 159 M$.

B) ÉVALUATION DE LA JUSTE VALEUR DES PARTICIPATIONS DANS DES FILIALES NON CONSOLIDÉES

L'évaluation de la juste valeur des filiales non consolidées selon les IFRS diffère de l'évaluation de la juste valeur des actifs et des passifs des filiales consolidées selon les PCGR du Canada. En effet, selon les IFRS, l'unité de comptabilisation est la participation dans une filiale non consolidée et non les actifs et les passifs de cette filiale. Ainsi, selon les IFRS, l'évaluation de la juste valeur des participations dans des filiales non consolidées est établie selon une technique d'évaluation d'entreprise. L'évaluation de la juste valeur des participations dans des filiales non consolidées selon les IFRS a eu comme incidence une augmentation des placements et de l'actif net attribuable aux déposants d'un montant de 637 M$ et de 702 M$ respectivement au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, les gains nets non réalisés ont augmenté d'un montant de 65 M$.

TRANSITION AUX IFRS (suite)

EXPLICATIONS DES RECLASSEMENTS LORS DU PASSAGE AUX IFRS

C) TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

IAS 1 exige la présentation aux états consolidés de la situation financière des montants relatifs à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie. Conséquemment, au 1er janvier 2013, des montants de 152 M$ et de 3 262 M$ qui étaient présentés respectivement aux rubriques « Autres éléments d'actif » et « Placements » ont été reclassés sous les rubriques « Trésorerie » pour un montant de 54 M$ et « Équivalents de trésorerie » pour un montant de 3 360 M$. Au 31 décembre 2013, des montants de 163 M$ et de 5 842 M$ qui étaient présentés respectivement aux rubriques « Autres éléments d'actif » et « Placements » ont été reclassés sous les rubriques « Trésorerie » pour un montant de 103 M$ et « Équivalents de trésorerie » pour un montant de 5 902 M$.

D) OPÉRATIONS EN VOIE DE RÈGLEMENT

Selon les PCGR du Canada, la Caisse effectuait de la compensation d'actifs et de passifs financiers relativement aux opérations en voie de règlement conformément au chapitre 3861 – *Instruments financiers : informations à fournir et présentation* de la Partie V du *Manuel de CPA Canada – Comptabilité*. IAS 32 – *Instruments financiers : présentation* a été modifié pour une application rétrospective pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2014. Ces modifications ont précisé le sens du critère de compensation à l'égard du droit juridique exécutoire de compensation. Par conséquent, au 1er janvier 2013 et au 31 décembre 2013, des montants de 170 M$ et de 411 M$ ont été respectivement reclassés à titre de « Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement » et de « Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement » aux états consolidés de la situation financière.

E) ACTIF NET ATTRIBUABLE AUX DÉPOSANTS

Selon les PCGR du Canada, l'avoir net des déposants était classé à titre de capitaux propres en raison d'une exception prévue pour les parts de fonds communs de placement selon l'abrégé no. 149 des délibérations du Comité sur les problèmes nouveaux (CPN-149), *Comptabilisation des actions rachetables au gré du détenteur ou obligatoirement rachetables par l'émetteur*. Selon les IFRS, les distributions aux déposants sont présentées à titre de charges financières à l'état consolidé du résultat global, puisque les unités de dépôts à participation sont rachetables au gré du détenteur et confèrent aux déposants le droit de recevoir des distributions.

Ce changement de classification pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 a réduit le poste « Résultat global attribuable aux déposants » à l'état consolidé du résultat global d'un montant de 11 098 M$ et n'a eu aucun effet sur l'actif net présenté au 1er janvier et au 31 décembre 2013 aux états consolidés de la situation financière. Par ailleurs, le montant des charges présentées à l'état consolidé du résultat global à titre de distributions aux déposants pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 a été calculé et versé conformément à la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec et ses règlements* en vigueur durant cet exercice.

F) REVENUS DE PLACEMENT, DÉPENSES DE PLACEMENT ET GAINS NETS RÉALISÉS

Selon les PCGR du Canada, les dépenses de placement ainsi que les revenus et les dépenses provenant de certains instruments financiers dérivés étaient inclus à la rubrique « Revenus de placement » à l'état consolidé du résultat global. Selon les IFRS, les dépenses de placement doivent être présentées distinctement à l'état consolidé du résultat global. De plus, les revenus et les dépenses provenant des instruments financiers dérivés, autres que ceux utilisés à des fins de couverture économique, doivent être présentés respectivement à titre de gains nets réalisés et de pertes nettes réalisées.

Selon les PCGR du Canada, afin de conserver la nature des distributions provenant des fonds de placement privés, certaines distributions étaient présentées à titre de gains nets réalisés. Selon les IFRS, les distributions provenant de fonds de placement privés représentent des revenus de dividendes selon l'IAS 18 – *Produits des activités ordinaires* et par conséquent, ces distributions sont présentées à titre de revenus de placement.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, des dépenses de 755 M$ qui étaient présentées sous la rubrique « Revenus de placement » ont été reclassées à la rubrique « Dépenses de placement ». De plus, des gains nets réalisés de 292 M$ attribuables aux instruments financiers dérivés ainsi que des gains nets réalisés de 388 M$ provenant des distributions de fonds de placement privés qui étaient présentés aux rubriques « Revenus de placement » et « Gains à la vente de placements » ont été reclassés respectivement aux rubriques « Gains nets réalisés » et « Revenus de placement ».

TRANSITION AUX IFRS (suite)

RAPPROCHEMENTS DES PCGR DU CANADA ET DES IFRS

Selon les dispositions d'IFRS 1, les tableaux suivants présentent les rapprochements entre les PCGR du Canada et les IFRS des états consolidés de la situation financière ainsi que des états consolidés du résultat global et des variations de l'actif net attribuable aux déposants pour les exercices concernés :

Rapprochement de l'état consolidé de la situation financière au 1er janvier 2013 :

État de l'actif net cumulé Postes selon les PCGR du Canada	Soldes selon les PCGR du Canada	Ajustements liés aux IFRS	Reclassements	Soldes selon les IFRS	État consolidé de la situation financière Postes selon les IFRS
Actif					**Actif**
	–	–	54 c	54	Trésorerie
	–	–	3 360 c	3 360	Équivalents de trésorerie
Opérations en voie de règlement	153	–	170 d	323	Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement
Avances à des déposants	797	–	–	797	Avances à des déposants
Revenus de placement courus et à recevoir	751	22 a	–	773	Revenus de placement courus et à recevoir
Autres éléments d'actif	1 002	(655) a	(152) c	195	Autres actifs
Placements	210 460	(4 416) a, b	(3 262) c	202 782	Placements
	213 163	(5 049)	170	208 284	**Total de l'actif**
Passif					**Passif**
Opérations en voie de règlement	155	–	170 d	325	Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement
Autres éléments de passif	1 300	(788) a	–	512	Autres passifs financiers
Passif lié aux placements	34 129	(2 892) a	–	31 237	Passifs relatifs aux placements
	35 584	(3 680)	170	32 074	**Total du passif excluant l'actif net attribuable aux déposants**
Actif net cumulé	177 579	(1 369)	–	176 210	
Participations ne donnant pas le contrôle	(2 006)	2 006 a	–	–	
Avoir net des déposants	**175 573**	637 b	**–**	**176 210**	**Actif net attribuable aux déposants**

TRANSITION AUX IFRS (suite)

Rapprochement de l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2013 :

État de l'actif net cumulé Postes selon les PCGR du Canada	**Soldes selon les PCGR du Canada**	**Ajustements liés aux IFRS**	**Reclassements**	**Soldes selon les IFRS**	**État consolidé de la situation financière** Postes selon les IFRS
Actif					**Actif**
	–	–	103 c	103	Trésorerie
	–	–	5 902 c	5 902	Équivalents de trésorerie
Opérations en voie de règlement	1 368	(82) a	411 d	1 697	Montants à recevoir relatifs à des opérations en voie de règlement
Avances à des déposants	996	–	–	996	Avances à des déposants
Revenus de placement courus et à recevoir	851	47 a	–	898	Revenus de placement courus et à recevoir
Autres éléments d'actif	846	(546) a	(163) c	137	Autres actifs
Placements	240 940	(4 592) a, b	(5 842) c	230 506	Placements
	245 001	(5 173)	411	240 239	**Total de l'actif**
Passif					**Passif**
Opérations en voie de règlement	1 969	–	411 d	2 380	Montants à payer relatifs à des opérations en voie de règlement
Autres éléments de passif	1 386	(837) a	–	549	Autres passifs financiers
Passif lié aux placements	39 998	(2 837) a	–	37 161	Passifs relatifs aux placements
	43 353	(3 674)	411	40 090	**Total du passif excluant l'actif net attribuable aux déposants**
Actif net cumulé	201 648	(1 499)	–	200 149	
Participations ne donnant pas le contrôle	(2 201)	2 201 a	–	–	
Avoir net des déposants	**199 447**	702 b	–	**200 149**	**Actif net attribuable aux déposants**

TRANSITION AUX IFRS (suite)

Rapprochement des états consolidés du résultat global et des variations de l'actif net attribuable aux déposants pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 :

État des résultats et évolution de l'actif net cumulé Postes selon les PCGR du Canada	**Soldes selon les PCGR du Canada**	**Ajustements liés aux IFRS**	**Reclassements**	**Soldes selon les IFRS**	**États consolidés du résultat global et des variations de l'actif net attribuable aux déposants** Postes selon les IFRS
Revenus de placement	6 587	(595) a	851 f	6 843	Revenus de placement
	–	–	(755) f	(755)	Dépenses de placement
	6 587	(595)	96	6 088	Revenu net de placement
Charges d'exploitation	(287)	(11) a	–	(298)	Charges d'exploitation
Revenus de placement nets	6 300	(606)	96	5 790	**Revenu net**
Gains à la vente de placements	4 433	1 159 a	(96) f	5 496	Gains nets réalisés
Plus-values non matérialisées	12 303	(821) a, b	–	11 482	Gains nets non réalisés
	16 736	338	(96)	16 978	**Gains nets sur instruments financiers à la juste valeur**
Résultats de placement nets	23 036	(268)	–	22 768	
Résultats de placement nets attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	(333)	333 a	–	–	
Résultats de placement nets attribuables aux déposants	22 703	65	–	22 768	**Résultat de placement net avant distributions aux déposants**
Dépôts nets des déposants	1 171	–	(1 171) e	–	
	–	–	(11 098) e	(11 098)	Distributions aux déposants
Augmentation de l'avoir net des déposants	23 874	65	(12 269)	11 670	**Résultat global attribuable aux déposants**
	–	–	11 098 e	11 098	Distributions aux déposants
	–	–	1 171 e	1 171	Contributions nettes des déposants
Avoir net des déposants au 1er janvier 2013	175 573	637 b	–	176 210	Actif net attribuable aux déposants au 1er janvier 2013
Avoir net des déposants au 31 décembre 2013	199 447	702	–	200 149	**Actif net attribuable aux déposants au 31 décembre 2013**

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés

(en millions de dollars canadiens)

États de la situation financière

Aux 31 décembre	VALEURS À COURT TERME (740) 2014	2013	OBLIGATIONS (760) 2014	2013	OBLIGATIONS À LONG TERME (764) 2014	2013	DETTES IMMOBILIÈRES (750) 2014	2013
Actif								
Placements	**6 830**	6 168	**91 669**	75 902	**2 511**	2 173	**10 252**	8 826
Autres actifs financiers	**–**	–	**2 024**	4 746	**387**	360	**266**	58
	6 830	6 168	**93 693**	80 648	**2 898**	2 533	**10 518**	8 884
Passif								
Passifs relatifs aux placements	**–**	–	**28 867**	23 360	**344**	300	**7**	33
Autres passifs financiers	**5**	2 659	**2 115**	2 437	**352**	344	**184**	59
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**5**	2 659	**30 982**	25 797	**696**	644	**191**	92
Actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**6 825**	3 509	**62 711**	54 851	**2 202**	1 889	**10 327**	8 792

États du résultat global

Pour les exercices clos les 31 décembre	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Revenus de placement	**61**	63	**2 268**	1 875	**75**	82	**320**	231
Dépenses de placement	**(1)**	(1)	**(425)**	(351)	**(1)**	(1)	**–**	–
Revenu net de placement	**60**	62	**1 843**	1 524	**74**	81	**320**	231
Charges d'exploitation	**(1)**	(1)	**(54)**	(52)	**(1)**	(1)	**(4)**	(4)
Revenu net	**59**	61	**1 789**	1 472	**73**	80	**316**	227
Gains (pertes) nets réalisés	**–**	–	**640**	491	**51**	33	**373**	(200)
Gains (pertes) nets non réalisés	**–**	–	**2 197**	(1 930)	**218**	(256)	**379**	(19)
Gains (pertes) nets sur instruments financiers à la juste valeur	**–**	–	**2 837**	(1 439)	**269**	(223)	**752**	(219)
Résultat de placement net avant distributions aux détenteurs d'unités de participation	**59**	61	**4 626**	33	**342**	(143)	**1 068**	8
(Distributions) récupérations	**(59)**	(61)	**(1 789)**	(1 663)	**(73)**	(80)	**(316)**	(150)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**–**	–	**2 837**	(1 630)	**269**	(223)	**752**	(142)

États des variations de l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation

Pour les exercices clos les 31 décembre	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Solde aux 1er janvier[1]	**3 509**	8 908	**54 851**	43 653	**1 889**	3 669	**8 792**	7 573
Unités de participation								
Unités émises	**7 224**	2 241	**6 856**	14 917	**178**	640	**1 127**	1 848
Unités annulées	**(3 908)**	(7 640)	**(1 833)**	(2 089)	**(134)**	(2 197)	**(344)**	(487)
Variation nette des unités de participation de la période	**3 316**	(5 399)	**5 023**	12 828	**44**	(1 557)	**783**	1 361
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**–**	–	**2 837**	(1 630)	**269**	(223)	**752**	(142)
Solde aux 31 décembre	**6 825**	3 509	**62 711**	54 851	**2 202**	1 889	**10 327**	8 792

1. L'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) a été appliquée rétrospectivement au 1er janvier 2013.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars canadiens)

	OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL (762)		INFRASTRUCTURES (782)		IMMEUBLES (710)		ACTIONS CANADIENNES (720)	
États de la situation financière								
Aux 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Actif								
Placements	**1 003**	1 085	**11 181**	9 034	**22 857**	22 590	**29 954**	29 178
Autres actifs financiers	**207**	351	**174**	217	**21**	–	**86**	53
	1 210	1 436	**11 355**	9 251	**22 878**	22 590	**30 040**	29 231
Passif								
Passifs relatifs aux placements	**105**	66	**1 218**	1 197	**–**	–	**5 181**	5 899
Autres passifs financiers	**125**	181	**384**	58	**20**	55	**358**	333
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**230**	247	**1 602**	1 255	**20**	55	**5 539**	6 232
Actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**980**	1 189	**9 753**	7 996	**22 858**	22 535	**24 501**	22 999

États du résultat global								
Pour les exercices clos les 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Revenus de placement	**25**	19	**790**	874	**121**	396	**434**	488
Dépenses de placement	**–**	–	**(15)**	(9)	**–**	(3)	**(17)**	(50)
Revenu net de placement	**25**	19	**775**	865	**121**	393	**417**	438
Charges d'exploitation	**(1)**	(1)	**(31)**	(28)	**(8)**	(9)	**(30)**	(43)
Revenu net	**24**	18	**744**	837	**113**	384	**387**	395
Gains (pertes) nets réalisés	**17**	(31)	**(427)**	(333)	**(188)**	1 535	**1 156**	1 424
Gains (pertes) nets non réalisés	**84**	(157)	**832**	137	**2 189**	977	**1 302**	1 549
Gains (pertes) nets sur instruments financiers à la juste valeur	**101**	(188)	**405**	(196)	**2 001**	2 512	**2 458**	2 973
Résultat de placement net avant distributions aux détenteurs d'unités de participation	**125**	(170)	**1 149**	641	**2 114**	2 896	**2 845**	3 368
(Distributions) récupérations	**(24)**	(18)	**(744)**	(791)	**(113)**	(384)	**(387)**	(666)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**101**	(188)	**405**	(150)	**2 001**	2 512	**2 458**	2 702

États des variations de l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation								
Pour les exercices clos les 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Solde aux 1er janvier[1]	**1 189**	1 225	**7 996**	6 266	**22 535**	16 859	**22 999**	21 945
Unités de participation								
Unités émises	**88**	398	**1 886**	3 219	**601**	3 211	**1 681**	1 308
Unités annulées	**(398)**	(246)	**(534)**	(1 339)	**(2 279)**	(47)	**(2 637)**	(2 956)
Variation nette des unités de participation de la période	**(310)**	152	**1 352**	1 880	**(1 678)**	3 164	**(956)**	(1 648)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**101**	(188)	**405**	(150)	**2 001**	2 512	**2 458**	2 702
Solde aux 31 décembre	**980**	1 189	**9 753**	7 996	**22 858**	22 535	**24 501**	22 999

1. L'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) a été appliquée rétrospectivement au 1er janvier 2013.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars canadiens)

	ACTIONS AMÉRICAINES (731)		ACTIONS EAEO (730)		ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE (732)		ACTIONS QUALITÉ MONDIALE (736) (Constitué le 1er janvier 2013)	
États de la situation financière								
Aux 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Actif								
Placements	**10 278**	9 724	**9 516**	9 832	**11 709**	10 306	**26 825**	16 455
Autres actifs financiers	**14**	14	**42**	30	**277**	327	**1 555**	773
	10 292	9 738	**9 558**	9 862	**11 986**	10 633	**28 380**	17 228
Passif								
Passifs relatifs aux placements	**20**	–	**4**	4	**18**	80	**12**	–
Autres passifs financiers	**26**	24	**50**	34	**191**	304	**62**	31
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**46**	24	**54**	38	**209**	384	**74**	31
Actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**10 246**	9 714	**9 504**	9 824	**11 777**	10 249	**28 306**	17 197
États du résultat global								
Pour les exercices clos les 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Revenus de placement	**223**	231	**309**	337	**311**	252	**654**	261
Dépenses de placement	**–**	(1)	**(28)**	(32)	**(42)**	(30)	**(34)**	(14)
Revenu net de placement	**223**	230	**281**	305	**269**	222	**620**	247
Charges d'exploitation	**(5)**	(6)	**(8)**	(8)	**(22)**	(17)	**(32)**	(18)
Revenu net	**218**	224	**273**	297	**247**	205	**588**	229
Gains (pertes) nets réalisés	**1 325**	1 089	**686**	407	**345**	(74)	**781**	63
Gains (pertes) nets non réalisés	**690**	2 325	**(580)**	2 029	**357**	253	**2 560**	2 295
Gains (pertes) nets sur instruments financiers à la juste valeur	**2 015**	3 414	**106**	2 436	**702**	179	**3 341**	2 358
Résultat de placement net avant distributions aux détenteurs d'unités de participation	**2 233**	3 638	**379**	2 733	**949**	384	**3 929**	2 587
(Distributions) récupérations	**(218)**	(224)	**(273)**	(297)	**(247)**	(212)	**(588)**	(229)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**2 015**	3 414	**106**	2 436	**702**	172	**3 341**	2 358
États des variations de l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation								
Pour les exercices clos les 31 décembre	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013	**2014**	2013
Solde aux 1er janvier[1]	**9 714**	10 150	**9 824**	9 819	**10 249**	8 711	**17 197**	1 780
Unités de participation								
Unités émises	**1 259**	817	**1 342**	808	**1 708**	2 673	**9 282**	13 130
Unités annulées	**(2 742)**	(4 667)	**(1 768)**	(3 239)	**(882)**	(1 307)	**(1 514)**	(71)
Variation nette des unités de participation de la période	**(1 483)**	(3 850)	**(426)**	(2 431)	**826**	1 366	**7 768**	13 059
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	**2 015**	3 414	**106**	2 436	**702**	172	**3 341**	2 358
Solde aux 31 décembre	**10 246**	9 714	**9 504**	9 824	**11 777**	10 249	**28 306**	17 197

1. L'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) a été appliquée rétrospectivement au 1er janvier 2013.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars canadiens)

	PLACEMENTS PRIVÉS (780)		RÉPARTITION DE L'ACTIF (771)		BTAA (772)		STRATÉGIES ACTIVES DE SUPER-POSITION (773) (Constitué le 1er janvier 2014)	ACTIONS MONDIALES (735) (Dissous le 1er avril 2014)	
États de la situation financière									
Aux 31 décembre	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2014	2013
Actif									
Placements	22 469	19 940	2 623	2 329	9 236	9 776	7 534	–	5 097
Autres actifs financiers	359	726	220	466	28	31	468	–	76
	22 828	20 666	2 843	2 795	9 264	9 807	8 002	–	5 173
Passif									
Passifs relatifs aux placements	432	484	1 239	1 530	9 182	9 860	7 435	–	1 499
Autres passifs financiers	152	93	11	118	55	54	26	–	191
Total du passif excluant l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	584	577	1 250	1 648	9 237	9 914	7 461	–	1 690
Actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation	22 244	20 089	1 593	1 147	27	(107)	541	–	3 483
États du résultat global									
Pour les exercices clos les 31 décembre	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2014	2013
Revenus de placement	1 635	1 272	69	42	152	164	37	14	249
Dépenses de placement	(65)	(38)	(23)	(15)	(120)	(128)	(66)	(1)	(113)
Revenu net de placement	1 570	1 234	46	27	32	36	(29)	13	136
Charges d'exploitation	(52)	(42)	(8)	(16)	(3)	(4)	(52)	(1)	(35)
Revenu net	1 518	1 192	38	11	29	32	(81)	12	101
Gains (pertes) nets réalisés	(1 212)	(421)	354	(167)	(25)	(31)	293	559	2 244
Gains (pertes) nets non réalisés	2 079	2 655	(70)	240	133	727	19	(424)	(321)
Gains (pertes) nets sur instruments financiers à la juste valeur	867	2 234	284	73	108	696	312	135	1 923
Résultat de placement net avant distributions aux détenteurs d'unités de participation	2 385	3 426	322	84	137	727	231	147	2 024
(Distributions) récupérations	(1 518)	(790)	(38)	(11)	(29)	(8)	81	(12)	(171)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	867	2 636	284	73	108	719	312	135	1 853
États des variations de l'actif net attribuable aux détenteurs d'unités de participation									
Pour les exercices clos les 31 décembre	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2014	2013
Solde aux 1er janvier[1]	20 089	17 692	1 147	1 099	(107)	(834)	–	3 483	13 733
Unités de participation									
Unités émises	3 366	2 186	863	260	26	8	584	23	237
Unités annulées	(2 078)	(2 425)	(701)	(285)	–	–	(355)	(3 641)	(12 340)
Variation nette des unités de participation de la période	1 288	(239)	162	(25)	26	8	229	(3 618)	(12 103)
Résultat global attribuable aux détenteurs d'unités de participation	867	2 636	284	73	108	719	312	135	1 853
Solde aux 31 décembre	22 244	20 089	1 593	1 147	27	(107)	541	–	3 483

1. L'adoption des Normes internationales d'information financière (IFRS) a été appliquée rétrospectivement au 1er janvier 2013.

ATTESTATION FINANCIÈRE DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION

Je, Michael Sabia, président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. **Examen :** J'ai examiné les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014.

2. **Aucune information fausse ou trompeuse :** À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3. **Image fidèle :** À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers consolidés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que de son résultat global, des variations de l'actif net attribuable aux déposants et des flux de trésorerie pour ces exercices.

4. **Responsabilité :** J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la Caisse.

5. **Conception :** Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :

   a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :

      i) l'information importante relative à la Caisse m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;

      ii) l'information qui doit être présentée par la Caisse dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;

   b) conçu ou fait concevoir sous ma supervision le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS).

5.1. **Cadre de contrôle :** Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013).

5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception :** s.o.

5.3. **Limitation de l'étendue de la conception :** s.o.

6. **Évaluation :** J'ai fait ce qui suit :

   a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la Caisse à la clôture de l'exercice, et la Caisse a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;

   b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la Caisse à la clôture de l'exercice, et la Caisse a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :

      i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation;

      ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.

7. **Communication des modifications du CIIF :** La Caisse a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1er janvier 2014 et se terminant le 31 décembre 2014 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.

8. **Communication aux co-auditeurs et au conseil d'administration ou au comité de vérification de la Caisse :** J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les co-auditeurs de la Caisse, ainsi que le conseil d'administration de la Caisse ou son comité de vérification de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

Le président et chef de la direction,

MICHAEL SABIA
Le 10 avril 2015

ATTESTATION FINANCIÈRE DE LA PREMIÈRE VICE-PRÉSIDENTE ET CHEF DE LA DIRECTION FINANCIÈRE

Je, Maarika Paul, première vice-présidente et chef de la Direction financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. **Examen :** J'ai examiné les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse visant les résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2014.

2. **Aucune information fausse ou trompeuse :** À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.

3. **Image fidèle :** À ma connaissance et avec la diligence raisonnable dont j'ai fait preuve, les états financiers consolidés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que de son résultat global, des variations de l'actif net attribuable aux déposants et des flux de trésorerie pour ces exercices.

4. **Responsabilité :** J'ai la responsabilité d'établir et de maintenir des contrôles et procédures de communication de l'information (CPCI) et le contrôle interne à l'égard de l'information financière (CIIF) pour la Caisse.

5. **Conception :** Sous réserve des limitations indiquées, le cas échéant, aux paragraphes 5.2 et 5.3, à la clôture de l'exercice, j'ai fait ce qui suit :
   a) conçu ou fait concevoir sous ma supervision des CPCI pour fournir l'assurance raisonnable que :
      i) l'information importante relative à la Caisse m'est communiquée par d'autres personnes, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;
      ii) l'information qui doit être présentée par la Caisse dans ses Documents annuels qu'elle dépose ou transmet en vertu de la législation est enregistrée, traitée, condensée et présentée dans les délais prescrits par cette législation;
   b) conçu ou fait concevoir sous ma supervision le CIIF pour fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est fiable et que les états financiers consolidés ont été établis, aux fins de publication de l'information financière, conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS).

5.1. **Cadre de contrôle :** Le cadre de contrôle que j'ai utilisé pour concevoir le CIIF est celui proposé par le Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013).

5.2. **Faiblesse importante du CIIF liée à la conception :** s.o.

5.3. **Limitation de l'étendue de la conception :** s.o.

6. **Évaluation :** J'ai fait ce qui suit :
   a) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité des CPCI de la Caisse à la clôture de l'exercice, et la Caisse a présenté dans son rapport annuel mes conclusions en fonction de cette évaluation;
   b) évalué ou fait évaluer sous ma supervision l'efficacité du CIIF de la Caisse à la clôture de l'exercice, et la Caisse a présenté dans son rapport annuel l'information suivante :
      i) mes conclusions au sujet de l'efficacité du CIIF à la clôture de l'exercice en fonction de cette évaluation;
      ii) les éléments sur chaque faiblesse importante liée au fonctionnement existant à la clôture de l'exercice : s.o.

7. **Communication des modifications du CIIF :** La Caisse a présenté dans son rapport annuel toute modification apportée au CIIF au cours de la période comptable commençant le 1er janvier 2014 et se terminant le 31 décembre 2014 qui a eu, ou est raisonnablement susceptible d'avoir, une incidence importante sur le CIIF.

8. **Communication aux co-auditeurs et au conseil d'administration ou au comité de vérification de la Caisse :** J'ai informé, en fonction de la dernière évaluation du CIIF, les co-auditeurs de la Caisse, ainsi que le conseil d'administration de la Caisse ou son comité de vérification de toute fraude impliquant la direction ou d'autres salariés jouant un rôle important dans le CIIF.

La première vice-présidente et chef de la Direction financière,

Maarika Paul

MAARIKA PAUL
Le 10 avril 2015

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DU CONTRÔLE INTERNE À L'ÉGARD DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

En 2014, la chef de la Direction financière a supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et d'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière, et le comité de direction a approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés. Cette évaluation du contrôle interne entourant les principaux processus financiers de la Caisse vise à assurer l'atteinte des objectifs de qualité en matière de reddition de comptes financière, à tous les égards importants.

L'évaluation de la conception et de l'efficacité du contrôle interne à l'égard de l'information financière a été effectuée à l'aide du modèle de contrôle habituellement adopté par les sociétés nord-américaines, soit celui du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO 2013). Les travaux réalisés ont permis au comité de direction de conclure à la conception adéquate du contrôle interne à l'égard de l'information financière et à son efficacité, de manière à fournir une assurance raisonnable que l'information financière présentée aux Documents annuels, comme définis dans la directive d'attestation financière de la Caisse, est fiable et que les états financiers consolidés de la Caisse ont été préparés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

CONCLUSIONS SUR LA CONCEPTION ET L'EFFICACITÉ DES CONTRÔLES ET PROCÉDURES DE COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Conformément à la directive d'attestation financière de la Caisse, la conception et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information visant les Documents annuels, soit les états financiers consolidés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel, doivent être évaluées.

À l'instar des travaux entourant le contrôle interne à l'égard de l'information financière, la chef de la Direction financière a également supervisé les travaux de mise à jour de la documentation existante et ceux concernant l'évaluation de la conception et de l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information, et le comité de direction a également approuvé la méthodologie d'évaluation des contrôles clés.

Au 31 décembre 2014, cette évaluation confirme la conception adéquate et l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, notamment au président et chef de la direction et à la chef de la Direction financière, pour que les décisions appropriées concernant la communication de l'information puissent être prises.

Le conseil d'administration a également approuvé les Documents annuels de 2014 avant leur divulgation publique.

Notes générales

1. Les activités de la Caisse sont menées selon les prescriptions de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec[1] et respectent les pratiques de l'industrie du placement. Les états financiers sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière. Annuellement, les co-auditeurs de la Caisse, soit le Vérificateur général du Québec et Ernst & Young s.r.l./s.e.n.c.r.l., procèdent à l'audit des états financiers ainsi qu'à l'audit de la conformité des opérations à la loi, aux règlements, aux politiques et directives, dans la mesure qu'ils jugent appropriée.

2. Les Renseignements additionnels au rapport annuel 2014 font partie intégrante du Rapport annuel 2014 et présentent, dans la première section, les tableaux des rendements au 31 décembre 2014 se rapportant aux composites des comptes des déposants de la Caisse. Ces tableaux et les calculs ont été audités au 31 décembre 2014 par le cabinet Deloitte S.E.N.C.R.L./ s.r.l. quant à la conformité aux normes internationales de présentation des rendements (GIPS[MD]).

3. Dans le présent rapport annuel, l'actif net des déposants et les résultats de placement nets se définissent comme étant l'actif net attribuable aux déposants et les résultats de placement nets avant distribution aux déposants.

4. Les rendements des portefeuilles spécialisés représentent le taux de rendement pondéré par le temps.

5. Les indices de référence des catégories d'actif et du portefeuille global sont obtenus par la moyenne pondérée des indices de référence des portefeuilles spécialisés qui les composent.

6. Sauf indication contraire, les rendements en pourcentage sont présentés avant les charges d'exploitation, distributions aux déposants et autres frais, mais après les frais de transaction, les frais de gestion externes des fonds d'investissement et les charges des filiales immobilières, et sont annualisés pour les périodes de plus d'un an. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces, et tiennent compte, selon le cas, de la couverture contre les risques liés aux fluctuations des devises. Les écarts de rendement liés aux charges d'exploitation de chaque portefeuille spécialisé sont présentés dans les tableaux des rendements des Renseignements additionnels au rapport annuel 2014.

7. Sauf indication contraire, les résultats de placement nets avant distributions aux déposants et l'actif net attribuable aux déposants sont présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

8. Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,00 %, et un point centésimal équivaut à 0,01 %.

9. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M et G désignent respectivement les millions et les milliards.

10. Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) s'expliquent par les arrondissements.

11. Sauf indication contraire, toutes les données présentées dans les tableaux et graphiques sont issues des études effectuées par la Caisse.

12. Les tableaux des dix principaux placements présentent, en ordre alphabétique, les positions au comptant à partir de l'information présentée aux tableaux 8, 9, 10 et 11 des Renseignements additionnels au rapport annuel 2014.

13. La Caisse utilise le lieu du siège social de la société ou de l'émetteur de titres, ou encore, pour l'immobilier, l'emplacement géographique des biens, afin de décider si un actif est québécois.

    Cette classification, généralement utilisée dans l'industrie de la gestion de fonds, comporte certains biais. En effet, certaines sociétés sont considérées comme québécoises même si leurs activités principales sont à l'extérieur du Québec. De la même façon, des sociétés dont les activités sont importantes au Québec ne sont pas prises en compte si leur siège social est situé à l'extérieur du Québec.

1. La Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec est accessible sur notre site Web : www.lacaisse.com.

BUREAUX INTERNATIONAUX

NEW YORK

CDPQ US (NEW YORK)

1211 Avenue of the Americas
Bureau 3001
New York, NY 10036
États-Unis

Tél. : 212 596-6300
Téléc. : 212 730-2356

WASHINGTON

CDPQ US (WASHINGTON)

1775 Pennsylvania Avenue NW
Bureau 200
Washington, DC 20006
États-Unis

Tél. : 202 730-8010
Téléc. : 202 730-8014

PARIS

CDPQ PARIS

30 avenue Georges V
9e étage
75008 Paris
France

Tél. : 011.33.1.56.69.25.37

SINGAPOUR

CDPQ SINGAPORE

1 Raffles Quay
21-01 North Tower
One Raffles Quay
Singapour 048583

BEIJING

CDPQ BEIJING

Bureau 903, Office Tower E1
Oriental Plaza
1, Avenue Chang'an Est
District de Dongcheng
Beijing, Chine, 100738

Tél. : 86-10 6408 8718
Téléc. : 86-10 6408 8719

- Le Rapport annuel 2014 et le document Renseignements additionnels au rapport annuel 2014 sont accessibles sur notre site Web : www.lacaisse.com.
- Renseignements : 514 842-3261, info@lacaisse.com
- *The 2014 Annual Report and the 2014 Annual Report Additional Information are also available in English on our website : www.lacaisse.com.*
- Dépôt légal – Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2015
- ISSN 1705-6446
- ISSN en ligne 1705-6454

FSC à venir

Entièrement recyclable –
le choix responsable

BUREAU D'AFFAIRES

Centre CDP Capital
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec) H2Z 2B3
Téléphone : 514 842-3261
Télécopieur : 514 842-4833

SIÈGE SOCIAL

Édifice Price
65, rue Sainte-Anne, 14e étage
Québec (Québec) G1R 3X5
Téléphone : 418 684-2334
Télécopieur : 418 684-2335

Malentendants
514 847-2190

www.lacaisse.com